

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LA
CIRCULATION MONÉTAIRE

ET LA
HAUSSE DES PRIX
A LA LUMIÈRE DE L'ÉQUATION D'ÉCHANGE

L'argent est maître chez lui.
(D'AVENEL).

Money is what money does.
(GL. F. WALKER).

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Lundi 22 novembre 1920 à 3 h. 1/2

PAR

Stéphane STANESCOU

LICENCIÉ EN PHILOSOPHIE

Président : M. PERREAU, professeur.

Suffragants { *M. ALLIX, professeur.*
 { *M. GERMAIN MARTIN, agrégé.*

PARIS

JOUBE & C^e, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, 15

—
1920

THÈSE
POUR
LE DOCTORAT



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41552810_0072

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LA

CIRCULATION MONÉTAIRE

ET LA

HAUSSE DES PRIX

A LA LUMIÈRE DE L'ÉQUATION D'ÉCHANGE

L'argent est maître chez lui.

(D'AVENEL).

Money is what money does.

(GL. F. WALKER).

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Lundi 22 novembre 1920 à 3 h. 1/2

PAR

Stéphane STANESCOU

LICENCIÉ EN PHILOSOPHIE

Président : M. PERREAU, professeur.

Suffragants { M. ALLIX, professeur.
 { M. GERMAIN MARTIN, agrégé.

PARIS

JOUVE & C^{ie}, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, 15

—
1920



*La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les thèses;
ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.*

AVANT-PROPOS

La hausse des prix et la circulation monétaire dominent tous les problèmes de l'économie de guerre, de l'économie de transition et de la reconstruction. Il n'y en a aucun qui n'ait trait à ces deux questions à la fois.

Nous disons les deux à la fois, parce que l'idée fondamentale à la base de cette étude est que le niveau général des prix et la valeur d'échange ou pouvoir d'achat de la monnaie sont une seule et même chose.

C'est pourquoi nous allons voir qu'une théorie des prix qui fasse abstraction de la valeur de la monnaie, ou une théorie de la monnaie qui ne soit en même temps une explication du mécanisme, de la détermination et du mouvement des prix, risquent d'être fausses et sont certainement incomplètes.

En étudiant en particulier le rapport entre la hausse générale des prix et la circulation monétaire, nous avons constamment mêlé, au cours de cette étude, les faits et les théories ensemble.

Depuis que le positivisme d'Auguste Comte a conquis tous les esprits, jusqu'à être poussé à l'excès, il n'est plus besoin de prouver l'utilité qu'il y a d'examiner minutieusement un choix de faits le plus varié et le plus abondant possible. Mais il n'en est plus de même pour l'utilité des

théories. Des esprits qui exagèrent et qui sont, au fond, dupes de leur propre illusion, font semblant de n'accepter aucune affirmation qui ne soit tirée directement et extraite exclusivement des faits, à l'aide de l'observation et de l'induction.

En réalité, les hommes d'affaires qui se vantent de ne pas faire de la théorie et de ne raisonner qu'à l'aide de l'empirisme, ne font que quitter une théorie pour une autre aussi peu fondée que la première en date et tout cela sans s'en rendre compte.

D'autre part, beaucoup d'hommes de science ont le tort d'opposer d'une manière trop tranchante l'induction à la déduction, parce qu'aucune science ne peut employer une méthode à l'exclusion de l'autre et parce que l'induction pure se rencontre en pratique encore plus rarement que la déduction pure.

Dans ses études sur *Le prix du charbon en France*, M. Simiand a fait un grand effort pour appliquer avec la plus grande rigueur à une œuvre constructive la méthode positive recommandée dans ses études critiques. Mais il me semble que les conclusions les plus intéressantes auxquelles il arrive, lorsqu'elles ne sont pas absolument négatives, ne font que corriger partiellement et vérifier jusqu'à un certain point les théories courantes sous-entendues, sans lesquelles on ne peut pas suivre la chaîne de ses raisonnements. Elles supposent non seulement une théorie des prix mais aussi une théorie générale de phénomène économique.

D'ailleurs, même en principe, peut-on dire que l'induction pure ne soit qu'un simple résumé d'observations et de faits, à quoi doive se borner toute théorie ?

On sait, depuis Hume et Kant, que toute connaissance est quelque chose de plus de ce que l'homme reçoit par les

sens du monde extérieur. Une théorie est plus qu'un résumé de faits, de même qu'une cathédrale est quelque chose de plus qu'un simple amas de pierres. Comme disait Alfred Marshall, dont tant d'économistes anglais d'aujourd'hui se reconnaissent disciples, « l'économiste doit être avide de faits, mais les faits par eux-mêmes n'apprennent rien. L'histoire nous fait connaître des séquences et des coïncidences, la raison seule peut les interpréter et en tirer leçon ».

Pour des manifestations si complexes comme le sont tous les aspects du phénomène économique, où deux cas pris pour identiques ne sont presque jamais exactement semblables et où les variations d'un certain facteur sont toujours accompagnées de plusieurs variations concomitantes, l'établissement d'un rapport de cause à effet est moins garanti par la simple simultanéité ou succession des phénomènes, que par la combinaison harmonieuse de toutes les interprétations de l'expérience.

Plus que la simultanéité ou la succession de deux phénomènes, ce qui permet de conclure que l'un est la cause de l'autre, *c'est l'explication cohérente du mécanisme par lequel se déclanche l'action et surtout la mise en concordance de ce mécanisme avec le mécanisme des autres phénomènes voisins et apparentés.*

C'est tout comme pour la vérification d'un horloge compliquée, où la meilleure garantie que tout est en place et en bon état, est lorsque l'ensemble des engrenages fonctionne à la perfection.

Il faut demander à la théorie et à ses applications aux cas particuliers, d'être confirmées par tous les faits connus et surtout de ne pas être démenties par aucun, à quelque domaine de la vie qu'il appartienne. Mais en premier lieu

il faut lui demander de dévoiler le rouage et le mécanisme du phénomène économique.

Sans doute ce mécanisme est *sui generis*, élastique et vivant, comme celui de toutes les forces sociales, jusqu'à un certain point même comme celui de la vie psychique, et qui a la particularité de pouvoir être réversible, certaines causes ayant des effets qui déterminent et agissent sur les propres causes qui les ont produits.

Pour découvrir le mécanisme du mouvement des prix et de la circulation monétaire nous avons commencé par l'étude des changements dans le niveau général des prix et de leur signification théorique et pratique.

En examinant les causes qui ont pu modifier le niveau général des prix, nous allons voir que toutes les causes « réelles » qui font abstraction de la circulation monétaire ne peuvent pas expliquer les variations dans les niveaux généraux des prix. Nous avons tâché alors de préciser le sens de la circulation monétaire dans la vie économique moderne et de trouver le rapport entre l'accroissement de la circulation monétaire et la hausse des prix à l'aide de la théorie quantitative et à la lumière de l'équation d'échange. A la lumière de l'équation d'échange nous avons essayé de montrer les rapports qui existent entre le niveau des prix, les taux de l'intérêt, les cours du change et de préciser la vraie signification de l'inflation et de la déflation monétaires.

Au cours de notre exposition, nous avons préféré approfondir le côté théorique du problème qui est lui seul encore assez controversé. Nous avons évité d'aborder les questions pratiques comme celles de la politique de l'organisation et des réformes bancaires, les essais de réglementation des prix par l'Etat et les diverses solutions pratiques proposées

pour l'avenir. Cela nous aurait entraîné trop loin. Si parfois nous nous sommes arrêtés en passant à certaines solutions pratiques, nous ne l'avons fait qu'en tant que cela a trait à notre problème immédiat.

D'ailleurs, pour savoir dans quelle mesure les solutions pratiques appliquées ou proposées dans les divers pays sont utiles et réalisables, il faut examiner aussi en détail toutes les circonstances spéciales de temps et de lieu. Mais ce qui importe avant tout et par-dessus tout est d'avoir une idée exacte du mécanisme normal de l'échange dans l'économie monétaire, faute de quoi toute solution n'est qu'un échafaudage fantaisiste.

Malheureusement ce mécanisme est le plus mal connu, et c'est aux erreurs quelquefois grossières qui circulent à son sujet qu'il faut attribuer tant d'élucubrations bizarres dont on s'acharne à remplir les colonnes des revues et des journaux.

Parce que la science économique bien approfondie est aussi vaste que subtile, et certainement la plus compliquée et la plus difficile des sciences « morales », son progrès si remarquable depuis un demi-siècle marque une tendance qui n'échappe pas à certains dangers.

Entre l'étude des faits — le rassemblement des matériaux — et la construction théorique n'existe pas encore la fusion nécessaire et avec le progrès de la science la séparation tend plutôt à s'accroître.

Beaucoup d'auteurs profonds et subtils qui ont apporté les contributions les plus ingénieuses à l'étude des lois économiques semblent avoir abandonné l'étude des faits à la statistique, à l'histoire économique ou aux auteurs de monographies unilatérales et préfèrent surtout s'occuper dans « l'économie pure » de l'étude du mécanisme normal

et dans « l'économie appliquée » de l'idéal réalisable.

Le résultat de ce divorce est aussi fâcheux pour la science économique, qui semble flotter presque uniquement dans la région nuageuse des hypothèses qui ne se rencontrent jamais, que pour la statistique et les monographies, qui admettent sans se rendre compte ou laissent se glisser dans leurs conclusions des théories toutes forgées d'avance et qui sont le plus souvent soit des hérésies désuètes, soit des préjugés et des lieux communs puisés à l'opinion courante.

Ce danger est particulièrement grave pour notre problème. C'est pourquoi nous avons évité d'aborder sa solution théorique sans un examen préalable des faits — du mouvement des prix et de la circulation monétaire — et en même temps nous nous sommes gardés de tomber dans le piège commun, celui de tirer une conclusion hâtive de leur simple confrontation statistique, sans avoir préalablement précisé brièvement la signification des prix et le sens de la circulation monétaire dans l'économie des peuples civilisés.

LA CIRCULATION MONÉTAIRE

ET LA

HAUSSE DES PRIX

A LA LUMIÈRE DE L'ÉQUATION D'ÉCHANGE

CHAPITRE PREMIER

La hausse des prix

La hausse formidable des prix, qui s'est déchainée dans tous les pays du monde, dépasse tous les autres phénomènes et problèmes soulevés par la guerre par son importance pratique et surtout théorique.

Elle a commencé, dans les pays belligérants aussitôt après la déclaration de la guerre et s'est poursuivie d'une allure modérée au commencement, touchant d'abord les matières premières et les articles de nourriture. Elle fut même compensée en partie par une baisse légère de quelques prix.

Mais bientôt après, petit à petit, elle a commencé à se généraliser par une série de ricochets sans fin. La vague a envahi les pays neutres, malgré leur défense obstinée.

Comme si elle y avait puisé des forces nouvelles elle a déferlé jusqu'aux extrémités du monde, en y touchant les peuples les plus éloignés. Et elle a fini par submerger les peuplades aux formes d'activité économique les plus primi-

tives, qu'on aurait pu croire assez isolées et assez arriérées, pour être à l'abri du mauvais souffle qui agitait l'Occident de l'Europe.

On peut suivre la hausse des prix d'assez près chez les peuples civilisés. Le développement supérieur de toutes les conditions de l'activité économique, de l'instruction, des communications et des transports faciles et à bon marché ont élargi les marchés d'un nombre toujours croissant de marchandises, dans lesquels, par l'effet d'une concurrence libre, il n'y a, à un seul moment, qu'un seul prix.

Les statisticiens trouvent déjà dans les cotes des bourses de commerce les cours des prix de gros de la plupart des matières premières et des articles standardisés ; la préoccupation du « coût de la vie » les a portés à examiner les prix de détail qui entrent dans les budgets des classes moyennes et surtout ouvrières.

Pour citer quelques exemples, on trouve ainsi, que le veau, dont les différentes qualités de viande coûtaient de 1 franc à 2 fr. 80 en 1914 avant la guerre, est monté à 3 fr. 80 et à 4 fr. 80 en 1916 et à 5 fr. 40 et à 7 francs en 1917. Le bœuf, qui coûtait 1 fr. 50 à 4 francs, est arrivé à 2 fr. 40 et à 6 francs en 1916 et de 3 fr. 20 jusqu'à 8 francs en 1917. Le sel est monté de 0 fr. 24 à 0 fr. 60 le kilogramme en 1917. Le chou de 0 fr. 30 à 1 fr. 20, l'anthracite de 56 francs la tonne à 360 francs, les bougies de 0 fr. 90 à 2 fr. 90 le kilo ; le savon de 0 fr. 35 à 3 fr. 20.

Dans le mémoire du Préfet de la Seine au Conseil municipal de Paris sur le projet de budget pour l'exercice 1918 (1) on voit que les prix de revient des principaux articles utilisés par l'Assistance publique avaient subi des augmenta-

1. Cité dans *La vie chère et la hausse des salaires en France et à l'étranger*, par M. Roger Picard à qui sont empruntés ces chiffres.

tions de 1913 à 1917 qui variaient de 50 à 500 %. Pour le blanchissage, d'après le tableau dressé par les soins du syndicat général de l'industrie hôtelière de Paris, les prix avaient triplé déjà en 1917 et le linge avait augmenté de 400 %

Pour passer aux articles d'habillement, les chaussettes de coton homme, qu'un économat vendait à 0 fr. 50 la paire en janvier 1914, étaient vendues par le même économat trois fois plus cher en 1918, à 1 fr. 70 ; les mêmes bottines homme et les mêmes galoches qui étaient vendues à 18 francs et à 3 fr. 50 en 1914, étaient payées deux fois et trois fois et demi plus cher en 1918.

La comparaison des prix des services et des salaires montre une augmentation moindre mais pourtant considérable.

Les prix des services et des produits fabriqués, aussi bien qu'en général tous les prix de détail se prêtent mal à des comparaisons, car les objets auxquels ils s'appliquent présentent toutes sortes de variations individuelles.

Au contraire les prix des matières premières et les prix de gros sont donnés aux articles généralement identiques ou au moins bien identifiés.

Pour avoir une idée plus précise des variations de ceux-ci et comme leurs cotes sont appliquées à des unités de mesure trop différentes, tantôt le kilogramme, tantôt le litre, tantôt la douzaine ou la tonne, on est arrivé à rapporter tous les différents prix de chaque article aux prix respectifs à une même date fixe, choisie arbitrairement d'après les convenances et à calculer les pourcentages de leurs variations par une formule simple donnée par la règle de trois.

Si a est le prix d'une chose à la date de base, et b le prix plus grand que a , dont on veut obtenir le pourcentage d'accroissement, on a la formule $\frac{b - a}{a} \times 100$ qui donne comme résultat un chiffre qu'on appelle *nombre indice*.

Pour traduire l'expression de W.-T. Layton, dans la définition donnée dans son *Introduction à l'étude des prix* les nombres indices ne sont que des « truchements » employés pour constater les changements moyens dans les prix d'un nombre de biens.

L'examen de ces nombres indices a montré que les variations de certains biens ayant des parentés entre eux, soit par leur origine, soit par leur destination, étaient généralement similaires, autant en direction qu'en ampleur du mouvement. Et comme déjà les cours étaient les prix moyens des différents articles, on a établi des moyennes des cours pour les principaux groupements des prix et des indices pour constater les variations de ces moyennes. Tels sont le groupe des denrées alimentaires et celui des produits industriels.

Enfin, par un besoin naturel à l'esprit humain on est arrivé à élaborer de ces nombres indices du second degré, des nombres indices généraux, marquant les variations du niveau général des prix, année par année, trimestre par trimestre et même mois par mois.

L'Angleterre, la patrie des « Index Numbers » a le plus vieux nombre indice général qui remonte à 1782, celui établi par Stanley Jevons en 1865, en employant la moyenne géométrique de 40 marchandises. La revue *The Economist* publie depuis 1864 un indice construit par la moyenne

arithmétique de prix de gros de 22 marchandises sur les marchés de Londres et Manchester, mais depuis 1911 les articles ont été portés à 44 et on leur a donné comme base les années 1901-1905. Le plus célèbre dans le monde entier est l'indice annuel construit en 1886 par le Dr Auguste Sauerbeck sur le prix de 40 articles entre 1846 et 1872 et ayant comme base la moyenne des années 1866-1867. Depuis 1910, il est calculé tous les mois.

Pour les prix de détail, G.-H. Wood a combiné un nombre indice des prix de détail en Angleterre d'après le rapport de l'Office du Commerce sur les prix de gros et de détail et d'après les dates fournies par les sociétés coopératives. Il est reproduit par W. T. Layton dans son « Introduction » déjà citée (au premier tableau de l'annexe F.).

Un nombre indice général des prix n'existe pour la France que depuis 1857. Il a été établi par M. L. March, le Directeur de la Statistique générale sur 43 marchandises arbitrées par la Commission des valeurs en douane et depuis 1901 d'après le prix de 45 marchandises relevé sur les marchés intérieurs. Depuis des années, la *Réforme économique* en publie un sur ses couvertures.

Enfin, pour les prix de détail, toutes les données antérieures ont été concentrées dans le volume *Les Salaires et le coût d'existence jusqu'en 1910* et dans les différentes livraisons du *Bulletin de la Statistique générale de la France et du service d'observation des prix*.

Aux États-Unis, les nombres indices sont encore plus nombreux qu'en Angleterre, et beaucoup sont établis par des particuliers : tels ceux de Bradstaed, Dun, The Annalist Gibson, etc. Le plus ancien remonte à 1791 et a été publié en 1917 dans le *Bulletin de l'Association américaine de Statistique*. Le plus important est celui de Falkner et

depuis 1890, celui du Bureau de la statistique du travail.

L'Italie a les nombres indices de la *Riforma Sociale* ; la Belgique, ceux du professeur Denis ; l'Allemagne, ceux de Soetbeer et de la Statistique impériale.

L'Annuaire statistique de la France pour l'année 1919 a publié un grand tableau comparatif des indices généraux des prix dans les cinq grands pays civilisés : l'Angleterre, la France, l'Empire Allemand, les Etats-Unis et l'Italie, jusqu'en 1918. Pour les rendre comparables ils ont été transformés en leur donnant une même base commune : la moyenne de 1900-1910, par le même procédé qui a servi à les construire.

Pour pouvoir constater les variations des prix pendant la guerre, MM. Huber et L. Dugué de Bernouville ont ramené dans un tableau comparatif 11 séries de nombres indices poursuivis trimestriellement et ayant comme date de base le mois de juillet 1914.

Pour la France, l'indice de la Statistique générale montre une ascension légère dans les derniers trimestres de 1914 ; elle n'est que de 2 % pour le trimestre septembre et de 12 % pour décembre, mais le commencement de 1915 montre d'un coup une hausse plus considérable qui est de 32 % et qui se poursuit régulièrement de 40, 47 et 66 % jusqu'à la fin de l'année.

Le début de 1916 accuse un nouveau bond. Il porte l'accroissement de l'indice à 90 pour le premier trimestre, à 92,4 et 62,7 pour les trimestres de juin et de septembre de la même année pour arriver à 107, pour le trimestre décembre. A cette époque les prix étaient donc déjà doublés.

Le nombre indice du trimestre mars 1917, qui est 233 indique une nouvelle hausse assez considérable, car l'ac-

croissement par rapport aux prix de 1914 est de 133 %, il l'est de 172 % pour le trimestre juin, de 186 % pour le trimestre septembre, mais de 179 % seulement pour le trimestre décembre.

Cette baisse légère qui se fait sentir relativement aux prix du trimestre précédent et à ceux de 1914, fut vite et largement compensée au premier trimestre de 1918 qui a le nombre indice 326, avec des prix plus que triplés et qui ont presque quadruplé à la fin de l'année, le nombre indice étant 365 pour le trimestre décembre.

Le début de l'année 1919 marque une diminution des prix assez sensible, (le premier trimestre a l'indice 348) ; qui se poursuit jusqu'au mois de mai, lorsqu'il descend jusqu'à 332, mais à partir du mois de juin la hausse reprend et ne cesse depuis de s'accroître d'une allure de plus en plus vertigineuse. Le nombre indice des prix arrive à 359 et 412 pour le troisième et quatrième trimestre 1919 et à 528 pour le premier trimestre 1920.

Pour l'Angleterre, MM. Hubert et Dugué de Bernouville, ainsi que les livraisons plus récentes du *Bulletin de la Statistique générale de la France* et du service d'observation des prix nous donnent trois nombres indices : celui de la Board of Trade, de l'« Economist » et du « Statist ». Quoique ramenés à la même base de juillet 1914 leurs notations ne sont pas identiques, parce qu'ils sont calculés sur des prix d'articles un peu différents, mais elles traduisent un mouvement général des prix assez semblable. La divergence est plus marquée pour le trimestre juin 1915 lorsque l'index de l'« Economist » descend de 128,7 à 126,7, tandis que l'indice du « Statist » accuse une ascension de 126,4 à 129,7.

En général les prix ont augmenté en Angleterre dans

une proportion moindre qu'en France et cela dès le début. Cette différence n'a pas cessé de s'accroître chaque année ; elle n'était que de 2 à 8 % à la fin de 1914, de 10 à 20 % en 1915, de 30 % au début de 1916. Elle a diminué jusqu'à 18 ou même 16 % à la fin de 1916, mais elle est arrivée à 27 % au début de 1917, à 50 % à la fin de la même année et à plus de 100 % au commencement de l'année 1918. Elle a continué depuis à s'accroître, car à la fin de 1918, lorsque les prix avaient presque quadruplé en France il n'avaient pas encore triplé en Angleterre. A la fin de 1919, lorsque les prix avaient plus que quadruplé en France, ils étaient encore loin d'avoir triplé en Angleterre et au mois de mars 1920, lorsque le nombre indice français marquait 566, les nombres indices anglais étaient de 303 à 322 à peine.

Entrée plus tard en guerre et ayant subi une hausse des prix jusqu'en 1915 moins forte que celle de la France et même de l'Angleterre, l'Italie n'en fut que plus frappée dans les années suivantes.

Les prix déjà plus que doublés au début de 1916 ont plus que triplé en juin 1917 et avaient plus que quadruplé au mois de février 1918, lorsque l'indice Bachi qui était 417 marquait une augmentation de 317 %. Après l'armistice la baisse relative est plus marquée qu'en France et en Angleterre ; l'indice descend de 476 au mois de novembre 1918 à 348 au mois de février 1919, mais la reprise qui suivit fut encore plus forte et l'indice général des prix a atteint 498 à la fin de 1919 et 674 au mois de mars 1920, chiffre le plus haut de tous les pays civilisés qui possèdent un nombre indice régulier, connu en France.

Au contraire, le Canada, l'Australie et les Indes, quoique entrés en guerre dès le début, montraient un accroissement des prix ne dépassant pas respectivement 8,28 et 4 %.

L'index du Bureau du Travail canadien passait en 1915 de 108 à 120 en 1916, de 130 à 160 en 1917, à 188 à la fin de 1918, à 214 à la fin de 1919 et à 259 au mois de mars 1920.

Celui de l'Australie qui a déjà atteint 128 au premier trimestre 1915 et 153 au deuxième trimestre est descendu à 151 en septembre et même à 122 en décembre pour osciller de 131 à 132 pendant l'année 1916 et entre 140 et 150 pendant l'année 1917. En 1918, il était à 172, mais la baisse après l'armistice a été très légère : le nombre indice marquait 168 au mois de mars 1920.

Les nombres indices américains donnent des résultats plus divergents, étant calculés sur des nombres d'articles plus variables. L'indice du Bureau du Travail calculé sur 346 articles indiquait une hausse de 1 % seulement en 1915, tandis que celui de Bradstaed, calculé sur 96 articles indiquait une hausse de 14 %. En 1916, le nombre indice est 120 (B. du Travail) et 177 (Annalist). En 1917, l'année de l'entrée en guerre des Etats-Unis, le nombre indice général des prix a été 177 d'après Dun (200 articles), et 197 d'après Gibson (22 articles).

En 1918, le nombre indice a oscillé entre le minimum 185 (Bureau du Travail) et le maximum 221 (Bradstaed), la baisse des prix qui a suivi à l'armistice étant peu sensible, comme dans tous les pays où la hausse avait été moins considérable.

Au premier trimestre 1919, le nombre indice général du Bureau du Travail descend de 203 à 197, mais il remonte à 207 à la fin du deuxième trimestre, à 226 pendant le troisième et à 238 à la fin du quatrième. En mars 1920, il était 253, tandis que celui de Dun indiquait 211 seulement. La hausse des prix dans l'Union sud-africaine a été moindre

qu'en Europe et en Amérique ; le nombre indice monte à 111 en 1915, à 123 en 1916, à 147 en 1917, à 166 au début de 1918, à 180 au début de 1919 ; il descend à 176 au mois de mars il remonte à 183 au mois de juillet 1919, les prix n'ayant pas encore doublé.

Au Japon, au contraire, les prix stationnaires en 1915, commencent à monter dans les années suivantes, l'indice étant 117 en 1916, 166 en 1917, 225 à la fin de 1918, 217 au mois de mars et d'avril 1919, 303 à la fin de l'année et 329 au mois de février 1920.

En Suède, la hausse des prix assez modérée dans les premières années de guerre est beaucoup plus forte à la fin de la guerre et après l'armistice. Le nombre indice général des prix qui était 116 en 1915, 145 en 1916 et 185 en 1917, c'est-à-dire inférieur aux prix anglais, leur devient de beaucoup supérieur après l'armistice jusqu'en 1920. Il était 372 à la fin de 1918, 317 à la fin de 1919 et 354 au mois de mars 1920.

Pour ce qui est de l'augmentation du « coût de la vie » proprement dit, le *Bulletin de la Statistique générale de la France* contient dans la livraison de juillet 1919 un indice de la variation des prix de détail de 13 articles de nourriture dans l'ensemble des villes françaises jusqu'au deuxième trimestre de 1919 rapporté à la base du troisième trimestre 1914 et gradué d'après la méthode des moyennes budgétaires. La hausse régulière jusqu'au troisième trimestre de 1918 a légèrement fléchi et montré même quelques diminutions : pour la viande de bœuf (aloyau) dont l'indice descend de 288 au troisième trimestre 1918, à 249 au quatrième trimestre et remonte encore plus haut à 282 et 332 au premier et deuxième trimestre 1919 ; pour le pain dont l'indice est descendu de 137 à 136 au premier trimestre 1919

et qui arrive de nouveau à 137 au deuxième trimestre pour les lentilles de 448 au premier trimestre 1919 à 330 pour l'alcool à brûler de 910 à 703, pour le vin ordinaire de 400 à 345 et pour le cidre de ménage de 311 à 310.

Sauf pour le pain, dont la diminution passagère est aussi insignifiante, toutes les autres diminutions plus importantes se réfèrent à des articles dont la consommation occupe une place minime dans n'importe quel ménage.

De telle sorte qu'on aurait une impression très fausse si l'on voulait établir une moyenne générale pour les variations de ces indices quoiqu'ils fussent faits en prenant les prix des quantités normalement consommées par un budget bien étudié.

En effet, j'ai calculé les moyennes générales des indices de ces 13 articles d'alimentation et j'ai trouvé pour le quatrième trimestre 1918, 335, pour le premier trimestre 1919, 361, et pour le deuxième, 347. Cela montrerait une baisse assez sensible, si elle n'était qu'une illusion due à la baisse surtout de l'alcool à brûler et des lentilles. Il est vrai qu'on aurait pu construire des moyennes générales trimestrielles pour en calculer ensuite l'indice de variation et le résultat eût été peut-être un peu différent.

Mais le fait que par une méthode irréprochable on est arrivé à un résultat si manifestement illusoire, prouve combien est fondé le scrupule de ceux qui doutent des résultats tirés à l'aide des nombres indices établis à une base tant soit peu éloignée.

Et c'est pour échapper à cet inconvénient que M. Irving Fisher a établi dans *Le pouvoir d'achat de la monnaie* tous les nombres indices employés en rapportant les prix de chaque année aux prix de l'année précédente.

Mais tout imparfaits que soient les nombres indices, ils

offrent des données approximativement comparables pour obtenir une idée assez juste du changement général de prix dans chaque pays et même dans les différentes contrées du même pays.

Ainsi, dans la même livraison du *Bulletin de Statistique générale de la France* et du service d'observation des prix on trouve encore un tableau « des indices caractérisant les variations des prix des mêmes 13 denrées par régions. » On y voit par exemple que les prix des articles de nourriture étaient en 1913 de 5,8 % meilleur marché dans l'Ouest de la France que dans le Nord, de 5,4 % dans l'Est, de 1,4 % à Paris, de 0,7 dans le Sud-Ouest et de 0,5 % à peine dans le Midi, c'est-à-dire qu'il différaient dans des proportions presque insignifiantes.

Jusqu'en 1919 ils ont augmenté dans une proportion plus variée qui a rendu l'écart beaucoup plus important et qui a fait surtout changer l'ordre dans lequel ces régions se faisaient ranger au point de vue de la cherté de la nourriture.

La région devenue en 1919 la plus chère est le Sud-Ouest ; son augmentation est de 196 %, d'après les calculs que j'ai faits.

Le taux d'augmentation le plus fort a été pourtant subi par l'Est et il est de 213 %, ce qui a rendu l'Est une des régions les plus chères (la seconde après le Sud-Ouest), tandis qu'elle était une des meilleurs marchés en 1913 (la seconde après l'Ouest.) Le Midi a augmenté de 187 %, le Nord de 185 %, l'Ouest de 176 % et Paris de 163 % seulement. Mais parce que Paris était en 1914, comme cherté, la première région, après le Nord, c'est toujours l'Ouest qui reste aujourd'hui le moins cher.

Il est de 24 % — d'un quart — meilleur marché que le

Sud-Est, tandis que Paris ne l'est que de 15 %, le Midi et le Nord de 10,8 et 10,4 % et l'Est de 0,8 % seulement.

Aussi incomplètes que soient ces données, aussi approximative que soit la comparaison des prix par leurs nombres indices, ils donnent une idée suffisante du mouvement général des prix pendant la guerre et nous le montrent dans quelle mesure il a été formidable, général et continu.

Il dépasse de beaucoup tout ce que connaît l'histoire. Il dépasse la hausse des prix qui s'est poursuivie en Europe du xvi^e au xvii^e siècle, en particulier en France à partir de 1510 et 1550 jusqu'à 1570. En Angleterre, cette hausse-là a duré jusqu'à la seconde moitié du xvii^e siècle, mais elle a été moins forte que dans le reste de l'Europe, car elle n'a atteint que le taux de 150 %.

La hausse des prix du xvi^e siècle a été beaucoup moins importante que la hausse de la guerre mondiale, car elle n'a dépassé le taux de 250 % qu'en Saxe et en Alsace et n'atteint ce taux que pour les céréales.

CHAPITE II

La signification de la hausse des prix

Il y a sans doute quelque exagération dans l'opinion de l'historien anglais Alison, qui attribuait tous les grands changements de l'histoire aux grands mouvements des prix provoqués par les révolutions monétaires. Les résultats produits par la hausse des prix pendant et après la grande guerre sont pourtant assez considérables et assez variés, pour qu'on puisse ignorer leur signification profonde et multiple.

§ 1. — On attribue, et non sans beaucoup de raison, à la hausse des prix une des causes du « malaise moral » qui s'est répandu dans le monde entier et l'on se rappelle bien que les premières émeutes à Pétrograd ont eu comme principal prétexte le renchérissement de la vie.

Si les prix de tous les biens et de tous les services eussent augmenté en même temps et dans la même proportion le changement n'aurait eu aucune signification réelle car le sujet économique dépense d'un côté ce qu'il reçoit de l'autre. Mais il n'en fut pas ainsi, comme il ne fut d'ailleurs jamais dans l'histoire.

D'abord les différentes qualités des articles de nourriture n'ont pas augmenté dans la même proportion. En tenant

compte que même les classes ouvrières consomment des articles de nourriture de qualités différentes, M. Frances Wood a calculé (1) l'augmentation des dépenses de nourriture pour trois type de budgets ouvriers, et a trouvé que de juillet 1914 à juillet 1919 cette augmentation a été de 61 % pour la classe des ouvriers qualifiés, de 70 % pour la classe des ouvriers ordinaires et de 70 % pour la classe très pauvre, tandis que l'accroissement de l'indice de l'office du commerce n'était que 65 %.

En France c'est le prix des produits industriels qui a augmenté le plus, tandis qu'en Angleterre c'est le prix des articles de nourriture. En général le prix des services a augmenté beaucoup moins que le prix des produits ; la hausse des salaires a été beaucoup plus forte dans les industries de guerre que dans les autres grandes industries et dans la grande industrie plus forte que dans la petite. Tandis qu'à Marseille, Dijon, Nîmes, La Rochelle, Orléans, Angers, Bar-le-Duc, Chambéry, Nice et Auxerre, l'augmentation des salaires était en 1916 de 109 % en moyenne ; l'accroissement du coût de la vie en même temps et dans les mêmes villes était de 150 % en moyenne.

Il est vrai que dans d'autres villes les écarts ont été plus faibles, comme à Besançon, Toulouse, Mende et Poitiers où la hausse des salaires a été 124 % environ, tandis que la hausse du coût de la vie n'a été que de 137 % environ.

A Laval l'écart a été encore moindre (de 6 % à peine) et M. Roger Picard cite la ville de Rennes, où la hausse des salaires a été même plus forte que celle des autres prix l'indice de 1916 étant respectivement de 140 et 130.

1. Voir « L'accroissement du coût de la nourriture pour les différentes classes de la société » dans le *journal de la Société royale de Statistique* pour le mois de mai 1916.

L'inégalité dans l'augmentation des différents prix ; n'est pas sans amener des troubles profonds dans la situation réciproque des sujets économiques.

En dehors du fait que par la hausse générale des prix le pouvoir d'achat de la monnaie se trouve diminué dans la même proportion, il y a là en même temps un bouleversement dans les rapports d'échange des différents produits entre eux et entre les services... Comme pour la hausse des prix du xvr^e siècle, rappelée à la fin du chapitre précédent il n'y a pas seulement un formidable mouvement général, il y a là en même une véritable « révolution » des prix dont la portée sociale est rendue plus considérable par le développement de la vie économique. Cette révolution avait moins de conséquences au xvr^e siècle, lorsque une grande partie de la vie économique restait en dehors de l'orbite de l'échange. On souffrait alors plus des privations des révoltes et de la famine que de la hausse des prix qui pénètre aujourd'hui toutes les fibres de la vie économique et sociale.

Elle jette d'abord un grand trouble dans l'équilibre le plus élémentaire qui s'établit entre les dépenses et le revenu de chaque sujet économique. Si la hausse des moyens d'existence ne suit pas le mouvement du coût de la vie, — à l'aide des réclamations incessantes et de grèves, elle se traduit par un abaissement du « niveau de la vie » du « standard of living », — source nouvelle et inépuisable de toutes sortes de changements.

Cet abaissement de la consommation, comme quantité et comme qualité amené le statisticien suisse O.-H. Jenny à distinguer entre la cherté nominale et la cherté effective. La cherté nominale serait l'accroissement du coût du même niveau de vie, tandis que la cherté effective serait l'accroissement des dépenses supportées par le bud-

get du même sujet, pour une consommation rationnée.

En tenant compte des diminutions survenues dans la consommation des articles de nourriture M. O.-H. Jenny a trouvé qu'en 1917 l'augmentation effective des dépenses pour la nourriture n'était en Suisse que de 90 %. Dans le même ordre d'idées le professeur A.-L. Bowley (1), en exposant les différentes méthodes employées pour constater les changements dans le « coût de la vie » a montré qu'en Angleterre, d'après les observations de lord Sumner la dépense pour nourriture n'a augmenté en réalité que de 90 % de juin 1914 à juin 1918, quoique les nombres indices du Ministère du Travail accusent une hausse de 108 %. C'est pourquoi il trouve que les exigences des trade-unions, fondées sur les statistiques du Ministère du Travail sont exagérées.

Néanmoins, lorsqu'il s'agit de mesurer les sacrifices supportés par chacun, il faudrait ajouter à cette cherté effective la valeur des privations qui se trouve comprise dans les chiffres de la cherté nominale.

De sorte qu'au bout du compte c'est la cherté nominale qui traduit exactement le changement effectif dans la jouissance de chacun.

La France a souffert moins que d'autres pays de ces restrictions, ayant une production agricole assez développée et suppléant au déficit de celle-ci par l'importation des pays d'outre-mer dont la route lui fut constamment ouverte.

Mais la hausse inégale des revenus a produit, en France comme ailleurs, un bouleversement social encore plus

1. Voir « La mesure des changements dans le coût de la vie » dans le *Journal de la Société royale de Statistique* pour le mois de mai 1919.

grand par le passage d'un très grand nombre d'individus d'une catégorie de revenus et de niveau de vie à une autre, phénomène qui ne se produit d'habitude que pendant les grandes révolutions sociales.

Le changement dans la distribution du revenu national s'est accompli de deux manières :

D'abord beaucoup de gens ont vu leurs revenus augmenter à des taux auxquels ils n'auraient même pas rêvé avant la guerre : les officiers mobilisés dont les traitements s'ajoutaient parfois aux revenus de leur situation privée, les fournisseurs du Ministère de l'Armement et de l'Intendance, agriculteurs et toutes les personnes, confondues par le mépris public sous le nom de « mercantis » et de profiteurs, mais que la société a récompensé le plus souvent dans la mesure où leurs prestations étaient urgentes, improvisées et surtout indispensables. Il y a eu souvent des augmentations de revenus même dans les classes très pauvres lorsqu'à l'allocation pour le mari mobilisé s'ajoutaient les salaires des femmes, des vieillards et des enfants qui n'étaient qu'une charge avant la guerre.

Dans la livraison de septembre 1919 de la *Revue économique américaine*, M. D. Friday extrait quelques chiffres très suggestifs du volume *La Statistique des revenus* que le président de la Commission des revenus intérieurs a fait publier récemment pour l'année 1916. Si l'on compare les chiffres des revenus d'avant la guerre aux résultats de 1916, il résulte que le « nombre » des riches s'est accru dans une proportion beaucoup plus grande dans les états où les fortunes très grandes abondent, comme la Pensylvanie, Massachussets et New-York, que dans les états où les gros revenus étaient plutôt rares.

D'autre part, dans les mêmes états, le nombre des gens

qui gagnent de 3.000 à 4.000 dollars a augmenté de 102% en doublant ; le nombre de ceux qui gagnent de 50.000 à 60.000 a triplé, tandis que le nombre de ceux dont le revenu dépasse un million a augmenté dans certains pays de 343%, dans d'autres même de 380%, c'est-à-dire ont presque quadruplé.

Quoique les petits revenus n'y soient pas compris et quelque part qu'on fasse à l'évasion fiscale il est manifeste que les constatations que nous suggère la statistique des revenus américains ont une base très solide. Le nombre de ceux qui sont entrés dans une classe de revenus plus haute est plus grand que le nombre de ceux qui en sont sortis, mais de plus les gens très riches ne sont pas seulement plus nombreux mais encore plus riches. Et ce qui est certain pour l'Amérique est assez probable pour les autres pays, à l'exception de ceux qui ont été troublés par des révolutions violentes comme la Russie.

Il y a encore une autre manière dont la révolution s'est accomplie dans la distribution du revenu national par le passage d'une classe à l'autre.

C'est la descente des nouveaux pauvres sur l'échelle sociale, de ceux qui gagnent peut-être les mêmes revenus, mais dans une monnaie dont la puissance d'achat est moindre.

Leur situation présente autant d'intérêt pour la psychologie littéraire que pour l'économie sociale.

A l'occasion de l'étude du mouvement général de baisse qui s'est dessiné dans le prix de la période de 1873-1897 on a beaucoup discuté sur l'effet des changements dans le niveau des prix sur les différentes catégories de revenus et l'opinion du professeur Marshall devant la Commission de l'or et de l'argent était que « la baisse diminue sensible-

ment à la longue la productivité du pays » et que dans la distribution du revenu national elle incline la balance du côté favorable aux intérêts des employés. « L'employeur obtient moins et l'employé plus. »

Cette opinion était fondée, certainement, sur l'inertie qui retarde toujours les prix des services de s'adapter aux mouvements des autres prix, soit dans la hausse soit dans la baisse, dans la mesure que les services sont moins qualifiés. Et cela tient non seulement à ce que « le travail ne peut attendre » comme le disait Thornton, sans se nourrir et se loger mais surtout parce qu'il ne peut ni se restreindre ni se déplacer à volonté.

Dans la hausse des prix les effets sont exactement contraires.

W.-T. Layton dans son étude sur l'histoire des prix au XIX^e siècle a rangé dans un tableau schématique, les catégories de rentiers, professions libérales et salariés, d'après l'ordre dans lequel la hausse des prix leur est profitable, indifférente ou nuisible.

Elle est profitable aux fermiers, aux propriétaires de mines et à tous les producteurs des biens, dont le produit monte plus que leur coût de production, en particulier à tous les producteurs qui ont à payer des loyers ou des intérêts fixes, à tous les fabricants pour qui les salaires des ouvriers forment un article important du budget, enfin aux administrateurs réglés à commission et aux participants aux bénéfices de toutes ces entreprises.

La hausse est indifférente aux producteurs dont les dépenses s'accroissent avec la hausse des prix, aux courtiers et agents de change et à tous ceux qui sont réglés à une commission proportionnelle au montant des affaires et aux salariés, dont les gains sont établis à échelle mobile, si

cette échelle monte dans la même proportion que les prix.

Mais elle est ruineuse pour les propriétaires dont la terre est affermée à des baux à long terme, aux possesseurs de rentes, hypothèques, obligations et d'autres valeurs à intérêt fixe, fonctionnaires en retraite, officiers ministériels, tous ceux dont les services sont payés à des prix fixés par la coutume et tous les salariés appartenant à des métiers sans organisation syndicale.

La hausse actuelle n'a presque pas connu cette dernière catégorie, en France comme ailleurs car la C. G. T. a ouvert les portes de la Grange-aux-Belles aux métiers les plus inattendus.

La hausse n'a pas que des conséquences individuelles et purement sociales. Elle a surtout des conséquences économiques des plus profondes et des plus subtiles. Elle touche tous les engrenages du mécanisme, ou si l'on veut, elle pénètre toutes les fibres de l'organisme économique de la société.

Le déséquilibre entre les revenus et les dépenses de ces unités économiques élémentaires qui sont les individus se retrouvent dans les formations supérieures plus complexes, qui sont les grandes associations collectives de production et d'exploitation.

Par l'effort persistant et coordonné de plusieurs générations elles ont édifié des institutions gigantesques, sans lesquelles la vie des peuples modernes est impossible et inconcevable.

Il s'agit des grandes sociétés, des compagnies et de l'association qui dans les pays d'Europe est la plus vaste et la plus formidable entre toutes, l'Etat.

Les changements de la hausse inégale des prix sur l'équilibre de leurs dépenses et de leurs recettes sont autrement

graves. Si le prix de vente ne couvre plus le prix de revient l'entreprise absorbe toutes ses réserves et à la longue s'écroule. Plus elle a été considérable, plus les ruines qu'elle entraîne sont senties longtemps et loin.

Le déséquilibre dans les budgets des Etats peuvent entraîner des désastres.

Ceux qui ont pu suivre dans les journaux de Vienne la marche des événements à la veille de la débâcle autrichienne, ont vu que le déséquilibre entre les dépenses et les recettes a été une des principales causes qui ont abrégé l'agonie de la double monarchie.

On y lisait dans les chroniques financières qu'en même temps que les dépenses montaient d'une allure vertigineuse par la hausse accélérée des prix, la Bohême refusait depuis quelque mois de payer les impôts. Tandis que l'Allemagne qui s'était fait livrer la réserve métallique de la banque d'émission autrichienne, ne pouvait plus lui fournir les milliards de crédits nécessaires, la planche à billets n'en venait plus au bout malgré les machines nouvelles qu'on y avait ajoutées.

§ 2. — Mais l'importance de la hausse des prix est surtout grande pour la théorie économique.

L'évolution de la vie économique a fait entrer dans l'orbite de l'échange une foule de produits qui, dans les siècles passés étaient procurés en faisant appel au sentiment religieux, au prestige social, à l'hospitalité, à la ruse, au vol et même à la violence. Ils le sont toujours chez les peuples primitifs qui mènent encore une vie patriarcale. Tant de choses qui chez les peuples civilisés sont devenus vénales, peuvent encore être obtenues sans frais, en faisant appel au sentiment d'hospitalité, même par l'étranger de passage.

C'est pourquoi dans les siècles passés la vie économique des peuples était plus influencée par les guerres civiles, émeutes, privations et famines que par les mouvements généraux des prix.

Dans sa *Philosophie de la monnaie*, G. Simmel attribuait à la monnaie le miracle de cette évolution. La monnaie a donné une notation précise au rapport dans lesquels les choses s'échangent. Elle a fait « sortir les choses de leur signification subjective », elle a « objectivé les désirs de l'homme ».

Elle a favorisé les échanges plus paisibles et plus honnêtes. « L'ethnologie nous apprend, dit Simmel (1) l'arbitraire étonnant, les oscillations, les inadaptations des notions de valeur dans les civilisations primitives..., la répulsion de l'homme primitif pour l'échange. Parce qu'il n'a pas une mesure générale objective, le travail produit par lui-même incorpore à sa personnalité et l'objectivation de la chose lui semble impossible. La première conscience d'objectivité lui fait peur, d'où le sens de fétiche, hypostase de la peur qui humanise l'objet... D'où la légitimité du vol et du brigandage, qui compte pour quelque chose de plus digne que le paiement... et le mépris du commerce pour les natures aristocrates. »

Que la monnaie soit la cause de l'évolution économique ou qu'elle en soit au contraire la conséquence, c'est difficile à établir. Et plutôt les deux hypothèses sont également vraies, l'une étant la condition réciproque et indispensable de l'autre, phénomène qui n'est pas isolé dans la vie sociale.

Comme tous les progrès de la société, l'évolution de l'échange ne s'est pas faite sans interruptions, arrêts et

même des reculs. Chez les peuples les plus avancés il y a encore des régions isolées où les objets entrés dans l'orbite de l'échange sont en nombre restreint. Et il restera toujours quelques objets « sacrés » que les financiers les moins scrupuleux hésiteront à estimer en monnaie. Mais pour la vie économique ils sont chaque jour moins importants et surtout moins déterminants.

La supériorité de l'échange volontaire et libre a fini par être comprise à la suite d'une évolution de l'échange qui va de pair avec le progrès de la civilisation. L'échange a pris aujourd'hui une place tellement générale qu'elle est frappante même dans ces époques de retour en arrière que les sociétés subissent sous tous les rapports pendant les guerres. Beaucoup de ce qui jadis était demandé par la force d'autorité ou qui n'était obtenu que grâce à la superstition religieuse et à l'exploitation des préjugés, les gouvernements le demandent aujourd'hui à l'achat et à l'échange, vérité dont s'était aperçu Napoléon lui-même lorsqu'il disait que pour faire la guerre, il ne lui fallait que de l'argent.

La monnaie et l'échange ont donné à l'homme une mesure précise pour comparer les choses qu'il désire avec les sacrifices qu'elles comportent, et les différentes choses entre elles.

Et cette mesure est le prix monétaire. En décomposant le troc en achat et en vente la monnaie a rendu possible de mesurer tous les rapports d'échange qui s'établissent contre les différents biens et qui étaient vagues et imprécis, présentant les variations les plus arbitraires lorsque la monnaie n'existait pas.

Dans la vie économique moderne, où tous les échanges et toutes les opérations se font et se calculent en monnaie,

le prix apparaît presque exclusivement, d'après la définition que lui donne M. Gide comme « un rapport entre deux choses dont une est la monnaie », ou comme le définit M. Landry « la valeur qu'a l'unité de mesure d'une certaine sorte de biens ».

Mais si l'on cherche à pénétrer un peu plus profondément la nature et la signification des prix, on trouve que la monnaie étant un facteur commun à tous ces rapports, elle permet d'établir aussi les rapports réciproques de tous les autres biens entre eux, qui apparaissent dans l'échange.

Il y a des auteurs qui sont allés encore plus loin et qui ont trouvé que ces rapports que traduisent les prix ne se trouvent pas seulement dans l'échange mais dans toutes les formes d'activité économique, même les plus élémentaires et dans lesquels ils expriment « la somme de sacrifices que coûte à obtenir un objet (1) ».

Cette expression qui attire l'attention sur un fait psychologique élémentaire peut sembler de premier abord une expression littéraire qui reste en dehors de la science économique. Pourtant le fait que les prix contenus dans les simples estimations permettent à l'homme de comparer les choses les unes aux autres et même de les établir sur différentes échelles est de la plus haute importance pour l'activité économique.

Ces estimations, ces comparaisons, ces supputations de ce qui est plaisant ou déplaisant, indifférent ou préférable, les choix entre les « désirs » et les « obstacles » qu'on rencontre pour obtenir une chose plutôt qu'une autre interviennent si souvent dans les décisions des hommes, même

1. J. Lehr, *Notions et fondements de l'économie*, dans la collection *Frankenstein*.

lorsqu'ils cèdent à la tradition ou à l'habitude, que les partisans de l'école psychologique en font la base de la science économique.

Dans cette voie M. V. Pareto a étudié en son *Manuel* l'activité économique en faisant même abstraction de la monnaie, qui n'est qu'un truchement dans l'échange. A l'autre extrémité de l'école M. R. Liefmann a étudié (1) la psychologie de l'activité de l'homme dans l'économie monétaire qui va seulement de l'acquisition à la consommation. En réduisant toute activité économique à la comparaison des utilités et des dépenses dans la distribution du revenu, à l'aide de l'analyse psychologique, il a trouvé que toutes les dépenses seraient faites sous l'empire d'une loi qu'il appelle la « loi de l'équilibre des bénéfices marginaux », et qui serait non seulement la base de la théorie du prix mais aussi de toute la science économique.

Cette limitation de l'activité et de la science économique est sans doute excessive car elle laisserait l'une et l'autre incomplètes.

Mais toutes ces estimations, toutes ces supputations existent et sont autant de rapports qu'on établit entre les choses, elles existent même pour des objets qu'on n'échange pas, comme on n'échangeait d'ailleurs pas, la plupart des choses dans le passé.

L'école dite autrichienne les a étudiées attentivement; ce sont les « échelles de satiété » de F. de Weiser, ou dans la théorie des prix de E. de Böhm-Bawerk les estimations des derniers vendeurs les moins pressés, mais qui participent encore à l'échange.

Les rapports qu'on établit le plus souvent dans l'écono-

1. *Principe de la théorie économique*, 1^{er} vol. et *L'inflation monétaire et l'enraiment de ses résultats*. Stuttgart, 1918.

mie monétaire et qui apparaissent le plus clairement sont les rapports d'échange entre les différents biens et l'unité monétaire. C'est l'unité monétaire qui est la mesure de tous les prix. Mais contrairement à toutes les autres mesures dont l'humanité se sert pour mesurer les grandeurs, l'unité de mesure des prix n'est pas constante. Si le prix ou la valeur d'échange de tous les biens est le rapport de chacun au nombre d'unités de monnaie contre lesquelles ils s'échangent, le raisonnement mathématique le plus simple nous dira que le prix, ou la valeur d'échange de l'unité monétaire est le rapport inverse, c'est-à-dire la partie de l'ensemble des biens qui s'échange contre elle. Le prix ou la valeur d'échange de la monnaie est la réciproque du niveau général des prix.

Point n'est besoin de faire appel à l'histoire et à la statistique. Le mouvement général des prix au cours de la guerre a montré suffisamment combien cette mesure est loin d'être constante au cours du temps.

Le même prix monétaire correspond à des rapports d'échange différents entre les biens lorsque le niveau général des prix a changé. Au contraire des prix monétaires différant d'une époque à l'autre peuvent traduire des rapports d'échange restés les mêmes,

Supposons pour illustrer cette signification des prix le cas hypothétique cité par Layton que toute la monnaie et tous les prix monétaires soient doublés dans un pays. Il est clair que les rapports entre les choses n'auraient point changé.

Mais lorsque les prix ont augmenté dans des proportions différentes, pour mesurer les changements réels survenus dans les rapports entre les biens, on doit corriger les notations des prix et leurs indices par la variation du niveau

général des prix. Et l'on obtient alors, ce que certains auteurs appellent d'une expression impropre leur « prix absolus » (1).

Lorsque le niveau général des prix sera monté quatre fois plus haut qu'à une époque précédente et que celui d'un article sera demeuré stationnaire, il aura diminué en réalité à raison de quatre fois par rapport à tous les autres biens, sauf la monnaie. S'il avait augmenté deux fois plus seulement, il aurait diminué en réalité de deux fois.

Cette correction est absolument indispensable lorsqu'on se sert d'estimations faites en prix monétaires relevés à des époques où le niveau général des prix ou la puissance d'achat de la monnaie ne sont plus les mêmes.

Lorsqu'on donne le chiffre de 209 milliards pour les dépenses de guerre de la France, ou de 1.000 milliards pour ceux de tous les pays, ou bien celui de 2.400 et de 512 millions pour les déficits des chemins de fer et des postes en France, aucun de ces chiffres n'a de signification précise.

Chacun représente une autre valeur, si l'on pense à la dette qui devra être payée à des échéances différentes et dans des monnaies ayant une puissance d'achat variable et une toute autre valeur si l'on pense à la dépense à laquelle ils correspondent, à la puissance d'achat de chaque somme au moment où elle a été employée.

Voilà pourquoi il est entièrement faux de croire que la charge d'un pays est dix fois plus lourde parce que sa dette est dix fois plus grande ou que l'essor de l'activité économique, les exportations, les importations, le déficit

1. Voir l'article du professeur sud-africain Lehfeedt dans l'*Economie Journal* de mars 1918 sur « Les prix absolus et les nombres indices des prix ».

de la balance commerciale ou le rendement des impôts ont augmenté dans la même mesure que leurs évaluations monétaires.

Le rendement des impôts qui est passé de 5 milliards avant la guerre à 9 milliards $1/2$ l'année dernière, ayant nominalement presque doublé, représente un prélèvement réel sur la production nationale moindre que la moitié de celle que l'État prélevait en 1914, parce que le pouvoir d'achat de l'unité monétaire est devenue quatre fois plus faible.

Par contre les dépenses ordinaires de l'État, qui sont passées de 5 milliards à 17, c'est-à-dire qu'elles ont un peu plus que triplé, pourraient passer pour une merveille d'économie s'il ne fallait pas y ajouter le budget extraordinaire, les comptes spéciaux, les remboursements exigibles et les paiements à avancer au compte des indemnités dues par l'Allemagne, ce qui ferait un total, en additionnant les derniers chiffres donnés par M. François-Marsal, de 67 à 75 milliards.

Il en est de même pour beaucoup de revenus monétaires soi-disant accrus pendant la guerre car les revenus doublés, mais en unités monétaires ayant perdu trois quarts de leur valeur, représentent en réalité des revenus diminués de moitié.

L'erreur qui consiste à négliger de faire la part de cette dépréciation de l'unité monétaire est très souvent commise par ceux qui ont à comparer des revenus et des valeurs estimés en monnaie et il est très remarquable que le bon connaisseur de la situation foncière de la France, qu'est M. Caziot, se garde bien de la commettre. Dans son étude sur *La valeur d'après-guerre de la terre*, M. Caziot montre la différence sensible et accentuée par la guerre

entre la valeur de placement et la valeur de production de la terre.

Tandis que cette dernière s'est très sensiblement accrue grâce à la hausse énorme des produits agricoles, la valeur de placement qui montre une hausse apparente de 25 à 50 % (plus forte pour les pâturages et encore plus pour les vignobles) a subi en réalité une diminution de valeur de 50 % au moins. (La cause en est soit dans la hausse des prix du matériel d'exploitation qui a augmenté de 200 %, ce qui a rendu le capital foncier « presque accessoire du capital d'exploitation » soit dans le manque de main-d'œuvre pour les régions du midi et surtout pour les oliveraies du littoral.)

On est d'autant plus surpris de voir un économiste si clairvoyant, comme l'est M. Keynes, commettre cette erreur et négliger cette dépréciation, lorsqu'il calcule la valeur des destructions infligées aux territoires envahis de la France d'après les estimations faites par M. Pupin en 1916, mais qui se rapporte à des valeurs d'avant la guerre. Si M. Keynes avait tenu compte de la différence entre l'évaluation en or qui est la sienne et les chiffres en monnaie d'aujourd'hui donnés par MM. Dubois, Loucheur et Klotz, il n'aurait pas été si étonné de trouver les derniers six fois plus grands que les siens et il aurait été certainement plus réservé dans le blâme injuste et déplacé, avec lequel il prend à partie⁽¹⁾ les ministres français.

Le niveau général des prix étant la réciproque du pouvoir d'achat de la monnaie, tous les mouvements dans un sens du premier représentent des mouvements égaux mais en sens contraire dans le pouvoir d'achat de la monnaie.

1. Voir J. Maynard Keynes. *Les conséquences économiques de la paix*, 1^{er} Ch. *Les Réparations*, p. 115-120. Macmillan, 1920.

C'est dans ce fait que se trouve la signification théorique la plus importante de la hausse des prix.

Le problème du pouvoir d'achat de la monnaie et de ses variations est la plus importante de toutes les questions monétaires.

De toutes les sortes de valeurs que l'on s'est ingénié à trouver à la monnaie, « valeur d'échange subjective et objective », valeur « intrinsèque » ou valeur « sociale », celle qui est la plus importante pour la vie économique et pour la science économique est sans conteste celle qui coïncide avec le niveau général des prix : son pouvoir d'achat.

Si le pouvoir d'achat de la monnaie n'est que la réciproque du niveau général des prix, et si ce dernier n'est que la moyenne des prix individuels il s'ensuit que la même théorie qui servira à expliquer la formation et le mouvement des prix individuels expliquera aussi les changements du niveau général des prix et du pouvoir d'achat de la monnaie.

On ne pourra donc plus fonder comme la plupart des auteurs, l'explication des prix individuels, ou la valeur d'échange des biens sur l'offre et la demande ou sur l'utilité marginale et le pouvoir d'achat de la monnaie sur une théorie différente, la théorie quantitative par exemple.

Mais l'œuvre d'unification de la théorie des prix ne s'arrête pas là. Il y a déjà un demi-siècle que les économistes les plus avancés se sont aperçus que tous les grands chapitres de la science économique, la production, la répartition, la consommation, le salaire, l'intérêt, la rente, ne sont que des prix.

D'autres auteurs plus récents ont trouvé que presque tous les changements dynamiques de la vie économique, le cycle des périodes d'essor et de prospérité et de dépression et de crise ne sont que des questions de changements de

niveaux généraux des prix et de la puissance d'achat de la monnaie et ce qui est encore plus décisif que le moteur, la cause qui les déclanche ou les arrête, n'est rien autre chose que le manque d'adaptation des différentes sortes de prix individuels au niveau général des prix.

C'est pourquoi la théorie des prix est devenue la base de la théorie du phénomène économique et partant le noyau de toute la science économique.

Elle va remplacer d'abord la théorie de la valeur, en éliminant tout ce qu'il y avait de « moral » de subjectif, de psychologique et surtout d'ambigu en elle.

Etudier le phénomène économique par la théorie des prix c'est la possibilité pour la science économique de sortir complètement de l'état métaphysique pour entrer tout à fait dans l'état positif.

S'il y a autant de science économique qu'elle renferme de mathématique comme le faisait remarquer Auguste Comte, il n'y aura d'économie positive que dans la mesure où l'on pourra remplacer la qualité par la quantité. Or, la valeur est la qualité de ce dont la quantité est le prix.

§ 3.—Préoccupés surtout des questions sociales et pratiques les statisciens calculent d'habitude dans leurs travaux le coût de l'existence.

A l'aide des coefficients, ils graduent ou « pèsent » l'importance des variations dans les prix par plusieurs méthodes dont la dernière et meilleure exposition critique a été donnée par le professeur Bowley dans l'article déjà cité. Mais le coût de l'existence n'est pas tout à fait identique au niveau général des prix. L'indice de ce dernier lui aussi doit être gradué mais d'une autre manière que l'indice du coût de l'existence.

Il y a des auteurs qui pensent que pour exprimer la

valeur d'échange de la monnaie, ou le niveau général des prix il n'est besoin de peser aucun article.

Il est vrai que la différence, au point de vue pratique n'est pas toujours sensible entre un indice pesé et un autre qui ne l'est pas.

Mais au point de vue théorique l'opinion contraire, exprimée par Corea Moylan Walsh dans *La mesure de la valeur* est plus juste. Il fait observer que sous l'apparence de ne pas donner de coefficients d'importance « les moyennes arithmétiques simples attribuent aux marchandises des coefficients de hasard ». A quoi M. Dolléans (1) a répondu que l'indice total ne résulte pas d'une moyenne de prix mais d'une moyenne de pourcentage. Cette observation est ingénieuse mais n'a pas beaucoup de portée. En effet, si l'on confectionne le nombre indice en le calculant d'après des moyennes de pourcentages plutôt que des moyennes de prix, l'écart sera moindre mais il ne cessera pas d'exister. Le pourcentage est lui-même une quantité, dont l'importance n'est pas sans influence sur la moyenne finale.

Non seulement pour le coût de la vie mais aussi pour la puissance d'achat de la monnaie une hausse de 10 % dans des articles tels que le charbon, le fer, le blé ou le coton ; pour lesquels on dépense des sommes considérables, est beaucoup plus importante qu'une baisse de 15 % sur un nombre égal d'articles de la catégorie de l'indigo par exemple.

A bien réfléchir les nombres indices qui représenteraient le vrai niveau des prix devraient être confectionnés en tenant compte de la variation des prix d'une foule de choses ma-

1. *La monnaie et les prix dans les Questions Monétaires Contemporaines*, 1905. Alcan.

térielles et immatérielles dont personne n'a songé à établir la moyenne.

Toutes ces choses s'échangent parfois pour des sommes plus fortes que n'exigent beaucoup d'articles cotés à la bourse. Il faudrait en tout cas tenir compte aussi du taux de l'intérêt, (le prix de louage de la monnaie) et du cours du change (le prix en monnaies étrangères de la monnaie nationale) et auxquelles il y aura lieu de revenir plus tard.

Quant à établir le coefficient d'importance de ses prix ce serait impossible, quelque supérieur qu'on puisse se figurer l'avancement de la société future sous le rapport de l'organisation de l'échange et du marché.

Comme un pis-aller on peut se contenter de l'index général classique, parce que dans une certaine mesure la plupart des prix de détail et les salaires, qui manquent dans les nombres indices, suivent à un certain espace de temps le mouvement des prix de gros des matières premières.

Cette distance est plus constante dans les périodes où le mouvement des prix a une allure moderne uniforme et dans le même sens. Dans les époques de grands changements de l'orientation et de l'allure cette distance est tantôt plus grande et tantôt plus petite ; elle varie comme l'espace entre les tampons des wagons aux trains de marchandises. La distance plus grande ou plus petite entre les prix de gros et ceux de détail et les salaires se traduit par des accroissements ou des diminutions dans les bénéfices et par des variations de l'épargne et de la capitalisation, sources de nouveaux troubles pour le nouveau général des prix, comme on le verra plus loin.

Il suffit de retenir que c'est justement dans les périodes les plus intéressantes que l'écart entre l'indice général simple et le niveau des prix peut-être le plus sensible.

CHAPITRE III

Les causes de la hausse

§ 1. — Si, dans le passé toutes les guerres avaient été accompagnées par des hausses de prix, même alors l'explication que « la guerre » a causé la hausse actuelle ne serait ni suffisante ni complète. La guerre est un phénomène social complexe qui se décompose en une série de causes dont l'action est multiple et divergente. Mais à l'encontre d'un préjugé répandu, il s'en faut de beaucoup que toutes les guerres aient connu la hausse. Il en est même qui ont été menées dans une période de baisse qu'elles n'ont pas troublée. Les guerres de Trente Ans, des Huguenots et de la Fronde ont connu des hausses importantes, mais ces hausses peuvent être rattachées en même temps aux révolutions économiques du siècle. Le professeur I.-M. Nicholson rappelle dans sa *Finance de guerre* la constatation de Tooke, un des meilleurs connaisseurs de l'histoire des prix, qu'au XVIII^e siècle le nombre des guerres avec baisse, égale celui des guerres avec hausse. Au XIX^e siècle les prix très hauts pendant les guerres napoléoniennes, dus à leur caractère commercial, sont plutôt une exception.

Pendant la guerre de Crimée il y a eu même une baisse

légère. Si pendant la guerre civile des Etats-Unis la hausse a été importante, elle a été suivie par une grande baisse aussitôt après la fin des hostilités. Au cours de la guerre franco-allemande de 1870 la hausse a été en effet légère, pourtant elle a été bientôt suivie par une hausse très grande, culminante en 1873.

Si pendant la guerre russo-japonaise il y a eu de la hausse, pendant la guerre sud-africaine les prix ont été en baisse. Et le professeur Nicholson prévoyait même une baisse, au début de la guerre actuelle.

Pourquoi donc la grande guerre a-t-elle été accompagnée par une hausse si formidable, qui n'a pas toujours été proportionnée ni aux accroissements des efforts, ni égale à tous les belligérants ? Pourquoi a-t-elle été moins forte au début, lorsque le trouble qu'elle a jeté était à son comble et beaucoup plus forte dans la suite lorsque les pays s'étaient adaptés aux conditions de la guerre ? Pourquoi surtout au lieu de prendre fin avec l'arrivée de l'armistice, ou au moins de diminuer, après un court répit, semble-t-elle avoir repris son élan de plus belle, comme la boule de neige qui devient avalanche ?

La recherche de la cause ou des causes de la hausse des prix a eu comme point de départ en général des préoccupations pratiques. Etablir la cause de ce cas spécial et connaître les voies par lesquelles elles ont produit leur effet n'a pas seulement l'importance pratique de pouvoir guérir un mal et surtout avec la moindre peine possible. L'importance est en même temps de pouvoir vérifier les théories, tout aussi bien des gens qui se vantent de n'en jamais faire, mais qui en font comme M. Jourdain de la prose, sans s'en douter, que surtout les théories des auteurs qui font de la science pure. La variété et l'ampleur du mou-

vement doivent fournir le meilleur terrain d'expérience pour l'achèvement de la théorie des prix. On aura le même avantage à étudier le mécanisme du mouvement dans la hausse actuelle, plutôt que dans le passé, qu'on a à étudier un objet infiniment petit au microscope plutôt qu'à la loupe.

§ 2. — Le public qui cherche l'explication, de préférence dans des causes immédiates et personnelles, s'en est pris surtout aux « mercantis » et par tous pays on a donné la chasse aux spéculateurs et aux accapareurs au moyen de lois sévères. On sentait qu'il y avait moins de marchandises pour satisfaire aux besoins accrus et des acheteurs plus riches qui se ruaient dessus. Chacun entendait être servi à bon compte sans se demander ce qu'allaient faire ceux, moins fortunés, qui seraient restés avec leur argent en poche.

Chacun entendait parfaitement l'accaparement à son profit, mais ne l'entendait point au profit de celui dont le métier par sa nature même exigeait qu'il eut des stocks.

On sentait vaguement que l'argent avait perdu de la valeur, lorsqu'on le recevait, mais on n'y pensait plus lorsqu'on achetait des marchandises et l'on comparait toujours le prix qu'« avait coûté » une chose payée d'une monnaie plus puissante au prix triplé payé en une monnaie avilie.

Il est remarquable que dans les pays qui ont subi l'augmentation la plus forte, comme ceux de l'Est de l'Europe, la chasse au spéculateur et l'action directe du consommateur la plus énergique aient eu le moindre résultat.

A mesure qu'elle prenait les formes les plus dramatiques et obtenait une petite baisse passagère, la disparition

des denrées et des autres marchandises rendait la rareté relative encore plus sensible et le bond des prix, consenti volontiers par le public, était ensuite encore plus considérable.

Pourtant dans beaucoup de ces pays, la guerre avait tellement simplifié la vie économique que le phénomène aurait dû être compris plus facilement. La force productive agricole, entamée par la mobilisation et par les réquisitions du cheptel, d'autre part, la consommation accrue des armées avaient diminué les récoltes qui se soudaient difficilement.

La grande industrie à peine naissante était complètement détruite et le pays vivait sur un faible stock de produits importés avant la guerre. Pour que les prix eussent pu rester les mêmes, tandis que les stocks étaient consommés incessamment, la monnaie que recevait le public pour ses revenus aurait dû diminuer dans la même proportion.

Il n'en fut rien. Au contraire, l'opinion fut unanime et d'accord avec tous les gouvernements qu'il valait mieux augmenter plutôt que diminuer le nombre d'unités monétaires de chaque revenu, quitte à en affaiblir encore plus, par cela même, son pouvoir d'achat.

Pour les peuples moins avancés et plus éprouvés par la guerre, le retour en arrière qu'elle leur a imposé a été beaucoup plus frappant que celui subi par les peuples civilisés.

Les Français en mission sur le front oriental, en Russie et en Roumanie, ont pu rencontrer dans certaines régions reculées des sociétés humaines réduites à un état de civilisation inférieur à celui qu'elles avaient atteint avant la guerre.

Le manque ou l'interruption des chemins de fer et la difficulté naturelle des communications étaient aggravées

par des mesures administratives et l'incertitude du lendemain. La cessation de tout commerce international, la réduction considérable du commerce intérieur avait séparé à un certain moment des régions unifiées avant la guerre dans une économie nationale. C'était de petits cercles, des marchés limités à l'expression la plus simple, où l'on aurait pu étudier le vrai troc et le mécanisme primitif de l'échange, mieux que dans la plus ingénieuse robinsonnade.

A quelques kilomètres de distance on pouvait rencontrer d'incroyables différences de prix et de niveaux de vie, mais très apparemment proportionnelles aux rapports entre l'état d'approvisionnement que le hasard avait inégalement entamé et les revenus, la monnaie, qu'on y dépensait.

C'est là qu'on aurait pu voir et comprendre la mentalité économique du moyen âge, mais aussi de reconnaître jusque dans quelle mesure l'action naturelle de la spéculation a pu suppléer à l'imprévoyance générale.

Si la spéculation n'avait soustrait à la consommation une partie des provisions proportionnée à la rareté qu'on escomptait chaque jour, on aurait dû attendre des années avec des milliers de francs en poche, pour acheter une chemise et même une bobine de fil.

Pour les peuples civilisés de l'Occident, la spéculation n'a pas pu jouer le même rôle ni pour faire monter les prix dans une proportion aussi formidable, ni pour régler la consommation et pour la rendre parcimonieuse.

La vie industrielle a continué ou a bientôt commencé à reprendre dans des conditions nouvelles ; l'approvisionnement s'est renouvelé en faisant appel aux bras « mineurs » des enfants, des femmes et des vieillards, dans beaucoup d'industries. Ce que dans les pays de l'Entente a été suppléé

par l'importation d'outre-mer, en Allemagne, a été demandé à l'industrie des succédanés.

Aussi les auteurs, sauf les journaux quotidiens, ont-ils accordé plus d'attention à d'autres phénomènes que la spéculation.

L'idée que la spéculation peut produire une hausse des prix générale ou durable est entièrement fausse mais parce que le rôle de la spéculation est un peu abstrait il vaut la peine d'être précisé.

Comme la plupart des expressions économiques empruntées au langage du monde des affaires le mot spéculation a plusieurs sens différents.

Le sens le plus fréquent est celui qui se rapporte aux opérations de bourse « à terme » ou « à découvert » et qui sont des achats et des ventes de marchandises ou de titres au cours du jour mais livrables à la fin du mois. Tous les bons traités d'économie politique soulignent le service de tous les points de vue excellent que rendent ces opérations même lorsqu'elles n'aboutissent jamais à une réalisation effective et se traduisent par le règlement d'une différence, à savoir, celui d'indiquer à l'avance les variations des prix, de les prévenir ou de les amortir en les anticipant.

Que ce soit dans des ventes réelles ou dans les simples jeux de spéculation qui sont des paris sur la baisse ou sur la hausse, ceux qui gagnent à la hausse ne gagnent pas en forçant les prix d'une façon durable et au dépens du consommateur, mais au dépens de leurs partenaires qui ont joué à la baisse.

S'il y a plus d'acheteurs qui prévoient la hausse et qui offrent dès aujourd'hui un prix plus élevé que celui d'hier, ils font hausser les prix mais si à l'époque de la liquidation, du fait des conditions générales du marché, les prix ne se

trouvent pas avoir monté, ils perdront la différence qu'ils payeront de leur bourse, et à l'époque suivante les prix seront d'autant plus bas, que leurs affaires auraient été plus importantes. Mais de même que dans ce cas la différence va au profit de celui qui a joué à la baisse et non pas au profit du consommateur, de même dans le cas contraire, lorsque la hausse se réalise, — elle peut même dépasser les prévisions — ni le gain n'est prélevé sur le consommateur, ni la hausse n'a été forcée par la spéculation. La hausse anticipée d'aujourd'hui est compensée par une baisse ou une hausse moindre, que celle qui serait normalement survenue par la suite, si la spéculation n'avait exercé son rôle pondérateur. Car ce que l'ensemble des acheteurs, y compris les joueurs, aurait acheté en moins si personne n'avait fait aucune spéculation, ils auraient dû l'acheter plus tard en plus, pour les besoins de l'approvisionnement, et la hausse aurait dû intervenir quand même.

Comme l'a bien souligné M. Landry dans son *Manuel d'économique* c'est une erreur de ne regarder comme spéculation que les opérations *à terme*. Celui qui achète au comptant avec l'intention de revendre, et même, *nous pouvons ajouter*, avec l'intention de consommer lui-même, fait une spéculation analogue, parce qu'il prévoit une hausse dans le prix de ce qu'il achète.

Au point de vue économique il n'y a aucune différence entre la hausse anticipée et provoquée par le spéculateur qui fait monter les prix parce qu'il prévoit une hausse encore plus considérable, entre celle provoquée par l'intermédiaire qui achète et cache une marchandise pour vendre plus tard ce qu'il « a accaparé » à un prix plus élevé qu'il escompte, — et entre celle provoquée par l'industriel qui se fait une grande réserve de matière première, du papier pour

le journal, du charbon pour l'usine, — ou celle provoquée par le simple consommateur qui achète davantage et dès aujourd'hui tous les objets dont il a entendu dire qu'ils seront augmentés le mois prochain.

Il est clair que si toutes ces opérations ajoutent quelque chose au prix qui se serait établi sans elles, elles diminuent d'autant les prix de l'avenir.

La spéculation ainsi entendue n'a pas une influence générale et durable sur la hausse des prix, elle est une opération dont la source est naturelle, légitime et avantageuse au nivellement des fluctuations. Et si les uns veulent la voir interdire aux autres, c'est qu'ils espèrent à être seuls à en profiter, ce qui n'est certes ni plus légitime ni plus avantageux pour la baisse des prix.

On fait souvent une différence entre la spéculation de bourse, les ventes soit à terme soit au comptant fondées sur la *prévision*, « qui est une des formes les plus élevées de l'intelligence économique » (1) et la spéculation des opérations soit à terme soit au comptant, fondée, sur le hasard, une spéculation qui est « une des formes les plus déplorables de la démoralisation contemporaine ». Mais ici aussi la différence n'est que de nature purement morale, parce que non seulement les effets des deux sortes de spéculations sont parfaitement identiques mais aussi parce qu'il n'y a aucun moyen objectif de les distinguer. La réalisation de la *prévision* n'est certainement pas une preuve qu'elle ne soit due au pur hasard, de même que la *prévision* la plus prudente et la plus compétente comporte toujours assez de risques dans la complexité infinie de la société actuelle.

Peut-être faudrait-il laisser aux psychologues et aux

1. Ch. Gide, Cours I, p. 381.

moralistes le problème très ardu de tracer la limite entre la prévision et le hasard. Mais alors ils devront établir aussi en quoi la spéculation de l'acheteur professionnel qui a « des tuyaux », qui connaît et apprécie justement des faits et des données cachées soigneusement, serait plus morale que le jeu de hasard de son partenaire non averti et qui joue cartes sur table. Si pour le moraliste le jeu est en soi condamnable, le jeu du spéculateur averti, qui risque moins ou peut-être pas du tout ne l'est que davantage.

Il y a encore beaucoup de gens qui croient que la hausse continue du change au cours de l'année 1919 était due aux spéculateurs étrangers qui provoquaient des dépressions et des mouvements d'offre et de demande factices pour faire baisser les cours de certaines monnaies nationales. Si le change n'était la marchandise la plus abstraite entre toutes, il ne serait point difficile de se rendre compte qu'il en est du change comme il en est de toutes les marchandises et que si un spéculateur voulait offrir de la monnaie nationale à un cours trop bas, il payerait de sa bourse si la valeur réelle en deviendrait plus grande un peu plus tard.

Il ne faut pas confondre tous les genres de spéculations dont il a été question jusqu'ici (fondées soit sur la prévision soit sur le hasard), avec les manœuvres foncièrement malhonnêtes qui consistent à répandre avec habileté de fausses nouvelles, ou surtout de cacher quelque temps les vraies, d'en exagérer le sens et l'importance par des mouvements d'opinion ou des campagnes de presse.

Beaucoup de ceux qui en sont dupes et qui se croient sincèrement honnêtes, ne demandent pas mieux que d'être dans le petit nombre des initiés. Ce genre de spéculation,

source certaine d'enrichissement pour les initiés par la hausse mais surtout par la baisse des jours de panique ou de fausses alertes, n'a aucune influence durable sur les prix ; le mouvement dans un sens doit être suivi par un mouvement contraire, qui fait d'autres dupes. Les différences sont toujours payées par ceux qui sont mal avertis, à quoi personne ne les oblige, mais aucunement par le consommateur.

Il faut donc écarter complètement la spéculation de quelque sorte qu'elle fût, d'entre les causes auxquelles on peut attribuer une hausse générale des prix et encore plus d'une hausse aussi importante et aussi continue que celle d'aujourd'hui.

§ 3. — Si l'on cherche à grouper et à examiner les autres causes qu'on a attribué à la hausse actuelle on trouve qu'on n'a apporté presque aucune explication qui ne fût connue dans les controverses et les polémiques menées avant la guerre sur les causes de la baisse des prix survenue dans la période de 1873-1897 et de la hausse qui lui a suivi jusqu'à la veille de la guerre.

Tout ce qu'on a allégué peut être réduit à deux séries de causes, chacune se rattachant aux vieilles théories classiques qui cherchent à expliquer la valeur et les prix par les variations de l'offre et de la demande ou par le coût de production.

Le déséquilibre entre l'offre et la demande de tous les biens ne peut pas être vérifié, il est pourtant évident pour certains articles et beaucoup moins pour d'autres.

Dans l'enquête entreprise en janvier 1919 par le Ministère du Travail et dont les résultats ont paru dans son bulletin pour les mois d'avril-mai de la même année, on voit, certes, une indication sur les vicissitudes de la production

industrielle. Pour 37.168 établissements sur lesquels l'inspection générale du travail a pu recueillir des chiffres, 53 % seulement travaillaient encore à la fin d'août 1914, mais déjà 70 % en janvier 1915, 82 % en janvier 1916, 87 % en 1917, 90 % en juillet 1918 et 91 % en janvier 1919.

On voit que de 1.272.160 ouvriers qui travaillaient il ne s'y trouvait pas plus de 34 % en août 1914, 58 % en janvier 1915 mais déjà, 81 % en 1916, 96 % en 1917, 100 % en janvier 1918 pour descendre à 96 % en juillet 1918 et à 87 % en janvier 1919.

Mais à quelle productivité et à quelle consommation correspondent ces chiffres ? On ne pourra jamais l'établir.

On ne pourra surtout pas estimer les besoins et la demande. Lorsqu'on pense à ajouter les consommations accrues des armées, de vrais gaspillages, on oublie de retrancher ce qu'elles économisaient à la population civile qui avait autant de gens en moins à nourrir et à habiller ; on oublie surtout les restrictions des civils, qui ont réduit et supprimé tant de consommations, surtout au début de la guerre, lorsque beaucoup pouvaient être différées facilement.

Dans son article de 1915, de la *Revue d'économie politique*, M. Gide résume toutes les « causes » qui ont pu influencer l'offre et la « demande » pendant la guerre : difficultés des transports, élévation du fret, destruction ou confiscation des produits, destruction de la main-d'œuvre, d'un côté, — accroissement de la consommation de l'autre — (quatre fois plus de viande !) demande spéculative anticipant les besoins, thésaurisation et accaparement. Et aussi accroissement de la quantité de monnaie.

Il est impossible d'estimer l'importance de tant d'éléments variés qui s'entremêlent et s'entrecroisent pour se contrecarrer même quelquefois.

Car l'accaparement et la demande spéculative qui anticipe aujourd'hui les besoins, feront justement diminuer la demande de demain, dans la même proportion, comme nous venons de le dire.

Mais il est encore une raison plus décisive pour laquelle il est superflu de citer toutes les estimations de la production ou de l'offre et de la consommation ou de la demande. C'est que les quantités demandées et offertes effectivement sur le marché dépendent elles-mêmes du prix qui s'y établit. Plus les marchés sont développés, plus ils sont « solidaires⁽¹⁾ » dans le temps et dans l'espace », au moyen de « la spéculation », des « arbitrages et des opérations à terme », plus l'offre et la demande sont élastiques.

Sur le marché idéal, qui n'est pas une invention fantaisiste, mais le prototype vers lequel tend en réalité l'évolution des marchés, l'offre et la demande pourraient varier, en fonction du prix, jusqu'à l'infini. C'est que dans les calculs dont on tient compte n'entrent pas seulement les quantités demandées et offertes au moment de l'échange, comme c'était presque toujours le cas pour les anciennes foires, mais aussi des stocks immenses dont disposent tous les peuples industriels et civilisés. L'existence de ces stocks et la possibilité pour les commerçants spécialisés de calculer avec une certaine approximation les coûts de reproduction pour quelques mois après est une explication suffisante de l'élasticité de l'offre et de la demande. On appelle une demande très élastique lorsqu'une très petite augmentation

1. Voir Cours de M. Truchy, I, p. 412, où l'on souligne l'importance de la solidarité des marchés.

du prix amène un très fort accroissement de la quantité vendue.

Le professeur Chapman (1) dit qu'une demande d'une marchandise a l'élasticité égale à l'unité lorsqu'une baisse du prix provoque un accroissement de la vente, tel que le montant total des sommes payées, objets vendus, reste le même. Les prix qui correspondent à une demande et à une offre élastique s'appellent des prix flexibles. Dans un intéressant article de la *Political Science Quarterly* (décembre 1919) le professeur Henry L. Moore de l'Université de Columbia définit la flexibilité des prix comme « la variation des prix en raison de la quantité produite » et le « coefficient de flexibilité », le rapport du changement relatif des prix au changement relatif de l'offre, lorsque les deux changements sont infinitésimaux », de sorte que « le coefficient de flexibilité des prix n'est que la réciproque du coefficient de l'élasticité de la demande. » Le professeur Moore a calculé la flexibilité du prix du coton de 1889 à 1913, pour vérifier les chances de réussite de la convention de février 1919, par laquelle les planteurs de coton des Etats du Sud se sont engagés à réduire d'un tiers la superficie cultivée de coton, et cela pour en faire monter le prix de vente, parce que les prix d'alors, quand bien même augmentés, ne l'étaient pas assez pour couvrir suffisamment le coût de production qui s'était élevé beaucoup plus que les prix de vente. Il a dressé un tableau des quantités produites de 1889 à 1913, du taux d'accroissement ou de diminution de la production d'une année à l'autre, les indices des prix par unité de mesure, le taux de variation des mêmes prix d'une année à l'autre et la corrélation entre les prix et la

1. S. J. Chapman, *Political Economy*, p. 12. William sand Norgate.

production. Il a trouvé que la réduction de la production qui est nécessaire pour obtenir les prix désirés par les cultivateurs est de 35 %, chiffre légèrement supérieur mais très rapproché du tiers (33 %), fixé par l'empirisme des cultivateurs.

Parce qu'on a remarqué que les quantités offertes et demandées dépendent elles-mêmes du prix dans la mesure où l'offre et la demande sont élastiques, on a remplacé la formule ancienne, que le prix varie en raison directe de la demande et en raison inverse de l'offre, par la formule qu'à chaque augmentation des prix la demande diminue et la quantité offerte s'accroît. Mais elle aussi est souvent démentie par les faits et elle l'a été surtout au cours de la guerre.

Non seulement parce qu'on peut voir souvent, comme l'a observé M. Landry, « que la quantité offerte augmente et le prix monte cependant » (en raison de l'augmentation du coût de production), mais aussi parce que pour être exacte, cette formule suppose un pouvoir d'achat de la monnaie qui reste constant. Aussitôt que celui-ci a sensiblement diminué, on constate, comme on l'a maintes fois fait pendant la guerre, qu'à chaque augmentation des prix la quantité offerte a pu diminuer et la quantité demandée s'accroître.

La même objection peut être faite à l'explication du prix par l'intersection de la courbe de l'offre avec celle de la demande aussi bien qu'aux explications hédonistes données par Böhm-Bawerk au chapitre sur les prix de la « Théorie du Capital », où il dit que le prix se fixe entre les évaluations des derniers acheteurs et des derniers vendeurs (les couples marginaux), ou encore mieux « qu'il se place entre l'évaluation du dernier acheteur et celle du dernier vendeur exclu comme limite supérieure, et comme limite

inférieure entre l'évaluation du dernier vendeur et celle du premier acheteur exclu ». En dehors de ce qu'il n'y a pas d'identité entre les échelles et les courbes d'utilités d'une part et d'autre part les courbes et les échelles de quantités, que Bohm-Bawerk confond parfois, comme l'a montré M. Anderson (1), — mais ce qui est plus, toutes ces explications supposent des estimations faites en une monnaie ayant une valeur fixe, une puissance d'achat constante, un même niveau général des prix. Elles supposent un état statique de l'échange.

Or, rien n'est apparu au cours de la guerre aussi frappant que le changement du pouvoir d'achat de la monnaie, du niveau général des prix, qui est justement notre problème.

Enfin, dans l'économie monétaire, l'accroissement de la demande effective ne signifie pas seulement un accroissement des désirs, mais aussi des disponibilités monétaires et la relation et l'équilibre ne se fait pas seulement entre des quantités de biens, mais aussi entre des sommes d'argent.

On arrive ainsi, en voulant expliquer la hausse générale des prix par les variations de l'offre et de la demande à des raisons monétaires.

D'ailleurs même si l'offre et la demande pouvaient nous fournir une explication acceptable pour les variations des prix individuels dans une période où le pouvoir d'achat de la monnaie a changé, il n'en serait plus de même pour le niveau des prix.

1. M. B. Anderson *La valeur de la monnaie*, Ch. III, Macmillan, 1917. La même remarque a été développée par O. Englaender dans *Les questions du Prix* publiées dans *l'Annuaire de Schomoller* 1918, 3^e livraison.

En son ouvrage classique *Les principes de la Monnaie* lorsqu'il expose sa propre théorie des prix, après avoir critiqué la théorie quantitative, le professeur Laughlin montre (1) pourquoi il admet l'influence de l'offre et de la demande à côté de celle du coût de production dans le cas de l'échange d'une seule marchandise (de l'acier p. ex.) et pourquoi dans le cas de l'échange de tous les biens contre l'or (le cas du niveau général des prix) il n'admet que l'action du coût de production. L'offre d'une marchandise que l'on vend contre de la monnaie donne naissance à la demande d'une autre marchandise, lorsque le vendeur achète quelque chose avec la monnaie obtenue.

C'est pourquoi « offre générale et demande générale sont des phénomènes identiques », et l'accroissement ou la diminution de la demande générale ne peut venir que de l'accroissement ou de la diminution de l'offre générale.

Au contraire les variations des offres et des demandes particulières peuvent faire changer les rapports d'échange entre un article et un autre, ou entre un article et tous les autres à la fois.

§4. — Sans entrer dans les détails de la théorie des prix de Laughlin, il convient de montrer en quelques mots pourquoi l'explication de la hausse actuelle des prix par le seul accroissement des coûts de production ne saurait être elle non plus satisfaisante.

L'accroissement des coûts de production est le grand moyen auquel recourent ceux qui nient l'influence des causes monétaires sur le niveau général des prix.

Dans le nouvel ouvrage de Laughlin de 1919 (2) la hausse

1. Voir ch. VIII et IX.

2. J. L. Laughlin, *La monnaie et les prix* King et Scribner, 1919, 1^{er} et V^e ch.

des prix aux Etats-Unis où la monnaie de papier est restée convertible, est uniquement attribuée à l'accroissement des coûts de transports et en particulier à la hausse des frets.

Lorsque l'on considère combien l'activité régulière de la vie économique au temps normal peut permettre d'économies dans le coût de production, on comprend comment le coût de production de tant de produits aurait pu s'accroître par le seul changement dans les habitudes et les besoins par le déplacement des demandes relatives de tant de biens et de services. La consommation en moins aurait pu avoir ce résultat parce que les frais généraux de beaucoup d'entreprises, diminués eux aussi, mais en moindre proportion se seraient répartis sur un plus petit nombre d'articles.

Pour d'autres articles la consommation en plus a pu amener le même résultat, lorsque, pour obtenir une plus grande quantité de produit il a fallu agrandir les entreprises ou en établir de nouvelles, en faisant appel aux agents de production plus chers et moins rentables, recourir à des capitaux empruntés à un taux d'intérêt plus élevé ou à des exploitations de mines dans des conditions moins favorables.

A tout cela se sont ajoutées pendant la guerre les transformations complètes de tant d'usines et la construction de manufactures et de fabriques toutes neuves pour remplacer celles qui se trouvaient dans les territoires envahis ou avaient été détruites.

Le renchérissement des frets dû aux pertes des navires et à l'incertitude du voyage sur mer, l'appel fait à une main-d'œuvre moins efficace mais plus chère, qui expliquent le rendement décroissant de l'emploi des capitaux neufs, ne furent pas seulement des causes pour raréfier beaucoup

de produits, mais aussi pour en augmenter le coût de production.

Mais lorsqu'on passe de l'explication de la hausse du prix de chaque marchandise par l'augmentation de son coût de production, à l'explication de la hausse du niveau général des prix, on remarque tout comme on l'avait fait pour l'accroissement général de la demande, que le renchérissement de chaque produit s'explique par le renchérissement des autres.

Il n'y a peut-être pas un seul produit, faisant l'objet de l'échange qui n'entre pas dans le coût de production d'un autre produit. Si l'on entend dans le sens le plus large — le vrai sens — le coût de production de l'œuf ou du lait n'est pas seulement la nourriture de l'animal qui les produit, mais aussi tout l'entretien de l'agriculteur et de tous les intermédiaires par lequel passe cet objet pour arriver au consommateur.

Pour ce qui est des intermédiaires, on a remarqué qu'une partie de l'accroissement du coût de production a été amortie par la suppression de beaucoup d'intermédiaires soit par l'essor et la concentration des coopératives, soit par les commandes faites par les armées belligérantes directement aux producteurs. M. G.-O. Virtue cite dans un article publié dans la *Revue Economique américaine* que, d'après le rapport du Quartier Maître Général pour l'année 1918, jusqu'à l'armistice l'armée américaine avait acheté directement aux producteurs pour 730 millions de dollars de produits, dont la plus grande partie aurait été achetée en temps de paix à des intermédiaires.

Il va sans dire que cette diminution du coût de production du fait de la suppression de certains intermédiaires

n'a pas pu compenser les autres augmentations des transports, des taxes et des salaires.

Mais parce que la hausse du coût de production de chaque objet expliquerait celle d'un autre objet, elle n'expliquerait pas celle de tous à la fois, la baisse du pouvoir d'achat de la monnaie.

Ce qui est plus, pour la plupart des objets, l'accroissement du coût de production n'est en dernier lieu rien autre chose que la hausse générale des prix, ou tout au moins du coût de la vie.

Voilà pourquoi l'accroissement des coûts de production, pas plus que les variations entre les quantités offertes et demandées des différents produits, tout en faisant varier les rapports d'échange entre les divers objets, ne saurait avoir aucune influence sur le niveau général des prix.

§ 5. — Devant la complexité du problème on fut amené à admettre des explications monétaires, tout d'abord à côté des explications « réelles. » C'est une attitude éclectique qui peut satisfaire le plus de monde : admettre sans distinction le plus d'explications possibles, afin que chacun puisse choisir d'après ses goûts ou ses préférences personnelles. Mais comme on sentait bien que toutes les influences admises ne sont pas de la même catégorie, les auteurs les plus avertis ont pris l'habitude de les diviser en deux catégories : causes qui se rapportent aux biens et causes qui viennent du côté de la monnaie.

Dans une discussion résumée par le Compte-rendu de l'Académie des Sciences morales et politiques (N° 15, août 1919) M. G.-R. Lévy accepte notamment cette division et admet, à côté des causes qui tiennent à la « multiplication des signes monétaires », des causes « intrinsèques », celles qui se rapportent aux biens.

D'ailleurs, cette attitude n'est pas nouvelle. La valeur d'échange et les prix étant des rapports d'échange entre les différents biens, il vient facilement à l'esprit d'attribuer chaque changement du rapport à des changements des termes dont il est composé. Seulement, ce qui est juste pour les prix individuels, ne l'est pourtant plus pour le niveau général des prix et la valeur d'échange de l'unité monétaire, car ces deux termes sont identiques et il n'y a aucun changement dans l'un qui ne soit aussi dans l'autre.

Dans deux études sur la valeur de la monnaie (1) Charles Menger a appliqué cette opposition de causes même à la monnaie, en faisant la distinction depuis admise par beaucoup d'auteurs allemands et même américains entre la valeur d'échange *extrinsèque* et la valeur d'échange *intrinsèque* de la monnaie.

Par valeur d'échange extrinsèque il entend le pouvoir d'achat de la monnaie, et par valeur d'échange intrinsèque une notion vague, qui donne beaucoup de fil à retordre aux amateurs de subtilités (comme Zwidineck et d'autres), car elle est dépourvue de sens. Si cette valeur d'échange intrinsèque est l'idée d'une valeur attachée à la matière monétaire, différente de son pouvoir d'achat, elle ne peut pas être une valeur d'échange objective; elle ne saurait être que la valeur d'échange *subjective*, une estimation variable d'après chaque individu. Cette dernière a beaucoup d'influence sur l'esprit des hommes, surtout de ceux qui sont un peu arriérés au point de vue de l'évolution

1. Voir l'une « La monnaie mesure de la valeur » dans la *Revue d'économie politique* de 1892, et l'autre beaucoup plus récente et plus complète dans le grand dictionnaire de Conrad, Lexis, etc., IV^e volume à l'article « La monnaie », Ch. XI, § 5-10.

économique ; elle exerce une certaine action sur le pouvoir d'achat de la monnaie, mais elle n'exprime pas les variations du niveau général des prix. Elle n'en est qu'un réflexe tardif, car l'évaluation que font les individus de la monnaie est basée, comme l'a justement observé Ludwig, de Mises sur le pouvoir d'achat de la monnaie *d'hier*. Sur quelle autre chose pourrait être fondée cette estimation, du moment que la monnaie, n'étant pas désirée pour elle-même, ne peut avoir une valeur d'usage propre ; du moment que sa valeur d'usage — on l'a bien dit — coïncide avec sa valeur d'échange et que son utilité marginale est identique à l'utilité marginale des objets que l'on peut se procurer avec elle ?

Quelque sens qu'on puisse accorder à cette idée de valeur intrinsèque (et il y en a encore d'autres), d'une valeur objective en dehors de sa puissance d'achat, elle restera toujours une notion malheureuse, qu'il convient d'éliminer de la science économique comme inutile et même dangereuse, car elle a favorisé pas mal de confusions comme on aura l'occasion de le constater plus loin. Si par les causes intrinsèques qui gouverneraient le niveau général des prix on entend celles qu'on suppose venir seulement du côté des objets et par causes monétaires on entend celles dont l'origine est attribuée à des conditions affectant la valeur de la monnaie seule, cette conception est également défectueuse.

L'idée de distinguer et d'opposer les deux catégories de causes trace entre elles une ligne de démarcation arbitraire, qui ignore la nature du pouvoir d'achat de la monnaie et du niveau général des prix. Elle oublie que le niveau général des prix n'est qu'une résultante des prix individuels, qu'il ne peut donc y avoir de causes qui

fassent varier le niveau général des prix, qui ne fussent des causes monétaires ; autrement dit qui ne soient en même temps des changements soit dans le nombre soit dans la valeur d'échange des unités monétaires. Elle oublie que toutes les variations, provenant ou des biens ou de la monnaie sont également monétaires, du moment qu'ils exercent une action sur le niveau général des prix. Au lieu de dire qu'il y a deux sortes de causes qui peuvent exercer une influence sur le *niveau* général des prix, il vaut mieux dire, en concordance avec ce que nous avons montré dans les chapitres précédents, que toutes les fois que le prix d'une marchandise a augmenté ou a diminué dans une proportion plus forte que le niveau général des prix, cette *partie* de l'accroissement ou de la diminution qui *excède* la variation du niveau général, doit être seule attribuée à des changements dans les rapports d'échange de cette marchandise avec les autres biens ou services. Cette partie seule de l'accroissement peut être attribuée à des changements dans les conditions de l'offre et la demande propres à cette marchandise ou à l'accroissement de son coût de production. Mais elle doit être compensée par une variation en sens contraire dans le prix d'une autre marchandise. Il y a là une conséquence mathématiquement rigoureuse de la notion du niveau général des prix. S'il en était autrement le niveau des prix en serait affecté. A côté des changements propres à cette marchandise s'ajouterait celui du pouvoir d'achat de l'unité monétaire. C'est de la logique la plus élémentaire.

CHAPITRE IV

La monnaie et la circulation monétaire

« La monnaie est le service qu'elle rend » (Money is what money does).

GL. FR. WALKER

La vivacité des polémiques entre les économistes et la difficulté de trancher les controverses qui semblent devoir s'éterniser, au sujet de la relation entre la monnaie et les prix, vient en partie de l'ambigu de la notion « monnaie » avec toutes les variantes qu'on donne aux expressions « besoin » monétaire ou « offre et demande » de monnaie. Pour établir la relation entre la monnaie et les prix, avant de rechercher les transformations dans la circulation monétaire qui peuvent être rattachées au changement des niveaux des prix, il convient donc de bien déterminer la sphère et le contenu de cette notion.

§ 1. — Rien ne rend le sens de la monnaie plus précis que l'évolution historique de la substance monétaire et des fonctions de la monnaie.

A l'encontre de ce que croyait encore récemment Ruskin, qui supposait que la monnaie a été inventée d'une manière consciente, pour les avantages qu'elle pouvait rendre dans les échanges, on sait d'après les grands traits de son

évolution, brossés par Jevons (1) et Carlile, après une évolution millénaire de l'échange, le genre humain choisit à tâtons comme monnaies des substances, variables d'après les conditions particulières, mais toujours conservables et en général ayant des qualités pour la consommation (comme le sont encore aujourd'hui le tabac en Virginie, les fèves de cacao au Mexique ou le sel en Abyssinie).

Ce furent les peaux et les cuirs pour les « peuples chasseurs », le bétail pour les peuples « pasteurs ».

Longtemps les deux fonctions que remplissait déjà la monnaie furent séparées : le fer et le cuivre étaient souvent employés comme instruments d'échange et les métaux précieux pour la thésaurisation de la puissance d'achat.

A un stade supérieur les instruments commencèrent à être substitués aux métaux dont ils étaient faits et par lesquels ils pouvaient être remplacés. Aux temps homériques les armes et les outils servaient comme instruments d'échange, mais les animaux et les troupeaux étaient la mesure de la valeur, de la richesse et de la puissance sociale.

A un degré de civilisation encore supérieur ce sont les objets d'une désirabilité plus générale, plus « internationale », qui commencèrent à remplir d'une manière plus efficace la fonction de monnaie ; ce fut la monnaie ornement. Carlile (1) a très bien expliqué le paradoxe de la monnaie ornement par le fait que l'ornement est un symbole de richesse, d'autorité et de puissance sociale chez les peuples primitifs. L'amour de l'ornement, comme l'amour de puis-

1. Voir surtout W. St. Jevons, *La Monnaie et le mécanisme de l'échange*, IV^e éd., ch. IV en particulier.

2. William-Warrand Carlile, *L'évolution de la monnaie moderne* Macmillan, 1901, II partie, 1^{er} et II^e chap.

sance et de domination est insatiable et peut être le seul trait commun à tous les tribus. L'échange a d'ailleurs commencé par le superflu, et il était naturel que la plus désirée des choses superflues fut devenue instrument et étalon. Ce sont les coquilles polies, ornements de l'âge néolithique, les « cauris » dans l'Inde anglaise, au Siam, sur la côte ouest d'Afrique, le wampun parmi les Indiens de la Nouvelle Angleterre. Parmi les objets employés comme ornements les métaux précieux trouvaient un emploi de plus en plus fréquent par leur éclat, par leur durabilité, par leur pureté et surtout par leur divisibilité parfaite. Ce furent les boucles d'oreille qu'Abraham envoya à Rébecca, ce fut la monnaie des temps légendaires de la toison d'or et des jardins des Hesperides. Au moyen âge, qui est pour la civilisation un grand retour en arrière, la monnaie se confondait encore avec l'ornement. Les bracelets d'or des nobles anglosaxons étaient faits de pièces égales d'un poids et d'une pureté définies, qu'on employait aussi comme monnaie et qui s'appelaient « scillingas », d'où vient le nom des shillings d'aujourd'hui.

Lorsqu'on parle des étapes qu'ont suivi l'échange ou la monnaie, et en général toute évolution économique, il faut les entendre dans un ordre logique plutôt que strictement chronologique, tout comme il en est de l'évolution des espèces biologiques. Non seulement il y a eu de fréquents retours en arrière, mais à chaque nouvelle étape des vestiges plus ou moins nombreux, des époques précédentes, sont restés un peu presque partout et le même genre de monnaie a pu remplir tantôt une fonction et tantôt l'autre. Laughlin dit, citant comme appui les études de M. E. Babelon sur l'origine de la monnaie, que la *fonction d'étalon doit avoir précédé celle d'être instrument d'échange*.

Si par étalon on entend la mesure seulement des objets auxquels un genre de monnaie était destiné comme instrument d'échange, il est évident, par définition, qu'à mesure qu'un objet commençait à être généralement acceptable, il mesurait en même temps le rapport d'échange de ces objets-là. Mais, comme dans l'orbite très étroite de l'échange n'entrait qu'une partie infime et la moins importante de l'activité économique, la fonction d'étalon de richesse et de valeur pouvait revenir très souvent à d'autres objets plus précieux que l'instrument d'échange et qui n'intervenaient pas dans l'échange. Si l'on entend par étalon la fonction très perfectionnée de mesurer en nombre d'unités monétaires la valeur d'échange ou le coût de production de tous les objets, même de ceux qui ne sont pas dans le commerce, il est certain que cette fonction d'étalon universel est *plutôt une conséquence* de l'autre. Elle n'a pu se développer que lorsque les relations économiques et sociales prirent un caractère mercantile très prononcé.

Une grande étape dans l'évolution de la monnaie fut franchie lorsque la monnaie devint une institution d'Etat, attribut de la souveraineté et source de bénéfices pour ceux qui l'exercent ou pour la communauté. (1).

Cette étape elle-même ne fut pas dépourvue de vicissitudes et si l'on connaît des monnaies émises par les Etats de Lydie et d'Argos au VII^e et au VI^e siècle avant J.-Christ, M. E. Babelon a montré, dans un mémoire de l'Académie des Inscriptions et des Belles Lettres (t. 38, 1908), que le monnayage avait presque cessé d'être une institution publique au moyen âge et que l'on vivait sous le régime de

1. Si ce n'est une source de pertes comme elle en est aujourd'hui pour la monnaie d'argent.

la monnaie privée, exercé par des orfèvres, parfois ambulants, jusqu'à l'époque des Carolingiens, lorsque, avec la restauration du droit romain, la monnaie fut de nouveau monopolisée. On cite (1) souvent le thaler de Marie-Thérèse, qui circule encore aujourd'hui au nord de l'Afrique, comme une monnaie réelle qu'on oppose à la monnaie étatisée, mais on oublie que ce thaler est, lui-même, frappé par l'Etat. L'intervention de l'Etat dans la frappe des pièces a permis le passage de la monnaie pesée à la monnaie comptée, mais l'influence de l'Etat fut encore plus grande par son intervention dans le rapport d'échange entre les différentes monnaies et par un genre spécial de mesures ayant pour but de régulariser la fonction subsidiaire que la monnaie avait commencé à remplir, comme *instrument de paiements et de prestations patrimoniales unilatérales*, (dans les dons, dîmes, remises, wehrgelder) fonction très bien analysée par Menger. Toutes ces mesures ensemble constituent ce que Knapp désigne dans sa terminologie savante par l'administration « lythrique ».

Sous la double influence de l'intervention de l'État et du développement paisible des sociétés humaines, avec le progrès de la justice, avec le développement de l'échange, des marchés et des banques, les difficultés et les incertitudes du transport firent qu'avec la fréquence et la sécurité des relations commerciales, internationales, put s'accomplir un des événements les plus considérables de l'histoire économique.

Plus le rayon de son activité s'étendait, moins on désirait la monnaie pour elle-même, mais plutôt pour son pouvoir

1. Voir B.-I. Chlepner, *La théorie du papier monnaie et la théorie générale de la monnaie*, dans la *Revue d'Economie politique*, 1914.

d'achat. Le pouvoir d'achat de la monnaie métallique et son acceptabilité générale venait, en grande partie des qualités de sa substance, mais aussi dans une certaine mesure de la fonction qu'elle remplissait comme instrument d'échange et de libération des dettes particulières et des impôts. C'est pourquoi la transmission du droit d'exiger ce pouvoir d'achat lorsqu'il était suffisamment garanti, commença à être accepté souvent au même titre que la transmission de la monnaie réelle et quelquefois même de préférence. La valeur de la monnaie, sa puissance d'achat se dégagait de sa substance, d'après l'expression suggestive de G. Simmel ; se mit à circuler sans elle et devint même purement fonctionnelle. « Le caractère d'être un pur symbole de la valeur économique est un idéal vers lequel tend l'évolution de la monnaie. Aucune des valeurs, la valeur religieuse personnifiée en prêtres et en églises, la valeur éthique et sociale, personnifiée en administrateurs et en institutions visibles de la connaissance dans les règles de la logique, aucune de celles-là n'est plus dégagée des objets ou des phénomènes concrets et dans tout le domaine de la valeur aucune n'est devenue plus que la valeur économique, le porteur abstrait de la valeur (1). » Dans le chapitre suivant Simmel observait également avec finesse qu'à bien réfléchir, la valeur de substance de la monnaie elle-même, n'est qu'une sorte de valeur de fonction. « Les valeurs de tous les métaux précieux forment une série qui est justement la série des fonctions qu'ils remplissent. » Ou encore : « La répulsion du moyen âge contre l'intérêt vient de ce que la monnaie apparaissait alors, et l'était en

1. G. Simmel, *La Philosophie de la monnaie*, p. 122 ; ch. II et ch. III, Dunker et Humblot, 1900.

effet, plus figée, plus substantielle. plus collée aux choses que dans les temps modernes, où elle est plus dynamique, plus coulante et plus malléable. L'adoption de la théorie d'Aristote qu'il est contre nature que la monnaie donne naissance à la monnaie, la condamnation de l'intérêt comme un vol, car l'argent rendu doit être égal à celui prêté, la justification de la même opinion par Alexandre de Halès que la monnaie ne s'use point par l'emploi et qu'elle ne fournit pas un service au créancier comme les objets loués ; la théorie de saint Thomas que l'emploi et la consommation de la monnaie se confondent et qu'on ne peut pas vendre le premier séparément, — toutes ces théories montrent combien elle paraissait figée et déliée des fluctuations de la vie. » Le détachement du pouvoir d'achat de la substance monétaire a eu le résultat très remarquable que de plus en plus sa « qualité » dépend de sa « quantité ».

C'est ce que n'admet pas M. B.-M. Anderson, lorsque dans sa récente *Valeur de la monnaie* il s'en prend à l'hypothèse de M. Nicholson qui admet que sous certaines conditions une société pourrait choisir comme matière monétaire les objets les plus dépourvus de valeur, comme les « os de dronte » (dodo-bones), par exemple. Pourquoi une telle monnaie circulerait-elle, se demande M. Anderson ? Elle circule parce que les autres hommes la reçoivent, c'est-à-dire elle circule parce qu'elle... circule, et cela lui suffit de trouver cette idée inadmissible, comme un raisonnement en cercle vicieux, sans s'apercevoir que dans la vie économique, sociale et même biologique de pareils cycles fermés où les effets sont devenus et en même temps les causes de leur propres causes, se trouvent par milliers.

On l'a bien dit, — et M. Anderson lui-même cite sans approuver — la distinction faite par M. Kemmerer, entre-

l'évolution historique de la monnaie et son état d'aujourd'hui. Historiquement la monnaie est un article qui avait jadis une grande valeur comme bien, valeur qui a pu disparaître aujourd'hui. Elle continue à circuler non seulement grâce à l'influence de l'habitude et de la demande comme instrument d'échange de la part d'une société qui ne cesse de l'accepter, mais aussi parce que l'État a décrété qu'elle soit acceptée comme paiement des impôts et pour la libération des dettes.

Que ce soit par des signes représentatifs des pièces métalliques — les monnaies fiduciaires — ou même sans le moindre objet matériel correspondant, — par de simples lettres ou des opérations d'écriture — ce droit, sur une puissance d'achat calculée en nombre d'unités monétaires, remplit les mêmes fonctions — toutes les fonctions — de la monnaie métallique. Cette puissance d'achat idéale subit les mêmes lois et a les mêmes effets sur les autres phénomènes économiques.

Dans une étude très pénétrante (1) M. Ansiaux a montré que, à l'encontre de l'opinion de Philippovicz et malgré des dissemblances superficielles qui existent entre le billet de banque et la puissance d'achat qui circule sous forme de chèques ou virements de comptes, les deux formes monétaires *supposent une opération identique*, « l'échange d'une créance toujours exigible contre une créance à terme fixe ». D'une part et de l'autre l'acte initial est une ouverture de crédit, et la similitude est d'autant plus remarquable que les deux formes de crédit peuvent *coexister* comme en France (lorsque l'ouverture de crédit se fait d'une manière

1. *De l'unité du crédit à court terme sous la variété de ses formes* (Revue d'Economie politique, 1912, p. 553 et suiv.).

indifférente, soit par la remise des billets soit par l'inscription en compte créditeur) ou se *superposer*, comme en Angleterre, où le régime de la circulation fiduciaire est « l'infrastructure » du régime de compensation. Ces promesses de paiement ne sont-elles pas des monnaies véritables d'autant plus que les billets sont souvent investis de cours légal ?

S'il est difficile aux économistes traditionnels d'accorder le titre de monnaie aux signes de papier qui circulent à la place des espèces métalliques, on l'accorde encore plus difficilement à cette monnaie, puissance d'achat pure, qui circule sous forme d'unités de compte. Ce n'est pas qu'elle soit une apparition trop récente, car elle fut employée souvent même dans le passé ; on cite le cas de Cicero qui envoyait de l'argent en Grèce par des lettres de change et M. Conant en a trouvé des vestiges jusqu'en Assyrie et en Chaldée. Adam Smith fait une allusion à elle lorsqu'il parle de l'agio dans la Banque d'Amsterdam et lorsqu'il analyse la supériorité de l'argent « banco » sur la monnaie courante. Mais de nos jours l'accroissement des dépôts en banque et l'habitude généralisée d'effectuer des paiements avec des chèques ou même de simples opérations d'écriture fait qu'elle peut augmenter ou diminuer la quantité de puissance d'achat jetée sur le marché, surtout pour les grandes opérations commerciales, sans qu'il y ait aucun changement dans la masse des espèces ou des monnaies fiduciaires, ce qui empêche de voir assez clairement la relation entre la monnaie et les prix. Pourquoi ne veut-on pas admettre que cette puissance d'achat immatérielle, soit, elle aussi, une monnaie au même titre et avec les mêmes effets que les espèces ou les billets de banque ?

M. Conant déclare nettement : « Si elle (la dénomination

de monnaie) est étendue au papier de crédit, *on ne voit pas pourquoi* elle s'arrêterait aux instruments de paiement légaux, sans y comprendre les billets de banque qui ne sont pas monnaie légale et si elle est étendue à ces derniers pourquoi n'embrasserait-elle pas les lettres de change sur l'étranger que beaucoup de banques européennes comprennent dans leurs réserves métalliques, comme étant réalisables contre espèces en cas de besoin ? ».

Mais pourquoi faut-il refuser de considérer comme monnaies des biens que les hommes d'affaires considèrent comme telles, — qui sont généralement acceptables, — parfois beaucoup plus que les espèces, et qui remplissent toutes les fonctions de la monnaie : intermédiaires dans les échanges, instruments d'acquisition, de thésaurisation et de transmission de la richesse ou moyens de paiement ?

Le remplacement de la monnaie métallique par la monnaie qui circule sous forme de promesse de payer était très sensible dans les pays anglo-saxons et la portée de ce phénomène n'a pas échappé à certains auteurs moins influencés par la tradition classique. En son ouvrage d'avant la guerre, *Le sens de la monnaie*, M. Hartley Withers déclarait explicitement que le chèque est la monnaie nationale de l'Angleterre. Dans un petit livre plus récent, *l'affaire de la finance*, paru en 1918 il voit une des principales activités de la finance dans « la fabrication de la monnaie en signant des promesses de payer » (ch. II) et reconnaît que « le crédit est la machine par laquelle est fabriquée la plupart de la monnaie moderne » (ch. III).

En son ouvrage de 1917, *Notre monnaie et l'Etat*, il définissait l'inflation : « J'entends par inflation l'accroissement de toute forme de circulation, soit métallique, soit monnaie légale — espèces banknotes, chèques postaux ou chèques

proprement dits, — c'est-à-dire de tout ce qui est accepté en paiement par la communauté ».

§ 2. — Une des causes de tant de malentendus est qu'on appelle ces formes de monnaie non métallique, tout au plus « substituts » ou « succédanés » de la monnaie. On les oppose même à la monnaie lorsqu'on dit que l'emploi du crédit permet de supprimer la monnaie et que la généralisation des règlements par écriture ramène l'échange moderne au troc.

Or, la monnaie n'est nullement supprimée dans le soi-disant troc modernisé. Elle ne l'était ni même dans l'utopie de la banque d'échange de Proudhon, elle ne l'est ni dans celle du « comptabilisme » social, ni dans les velléités qu'ont les bolchevicks de « détruire » la monnaie, ni dans certain projet financier suisse, dont M. Oualid faisait mention l'année dernière dans une de ses chroniques de *l'Europe Nouvelle*.

Ce prétendu troc modernisé est encore *plus éloigné* du vrai troc primitif que ne l'est l'échange monétaire lui-même. Il ne se passe point de monnaie et non seulement que les prix s'y déterminent par la même action de la monnaie, mais les échanges eux-mêmes ne s'accomplissent que par des transferts de puissance d'achat des acheteurs aux vendeurs. L'habitude de refuser le titre de monnaie à cette puissance d'achat, ayant une autre forme que le numéraire ou les billets de banque, explique l'erreur de ceux qui ont mené une vraie campagne de propagande au cours de la guerre pour déterminer le public à se servir dans ses paiements de Bons de la Défense ou d'instruments de crédit, afin d'économiser le numéraire » et les billets de banque et qui croyaient que la diminution du nombre des billets de banque résultée de ce fait, aurait dû enrayer la hausse

des prix... Comme si la puissance d'achat offerte sur le marché ne serait pas restée la même !

On devrait, par conséquent, considérer comme monnaie toute marchandise généralement acceptable, estimée en unités de compte et qui remplit les fonctions monétaires.

Tel est le sens de l'évolution de la monnaie mis en lumière encore plus frappante par un des phénomènes très particuliers qui se passent de nos jours. Tandis que l'unité monétaire a perdu de son pouvoir d'achat, les pièces d'or qui représentaient une bonne partie ont disparu de la circulation et celles d'argent sont en train de faire la même chose (parce que leur contenu de métal fin a un pouvoir d'achat supérieur à celui du nombre d'unités monétaires qu'elles représentent). Quelques milliards de billets de banque sont également thésaurisés au lieu de circuler, et en échange ont commencé à circuler certains titres mobiliers, capitalisés et acquis en vue d'être thésaurisés et gardés comme sources de revenus. Comme le faisait remarquer il y a quelques mois le chroniqueur financier du *Temps*, ils sont encore plus recherchés pour être employés comme instruments d'échange, lorsqu'ils sont libellés en termes monétaires étrangers dont le cours est très haut et en hausse.

§ 3. — Pour établir le rapport entre la monnaie et les prix il faut donc tenir compte de toute la puissance d'achat qui se présente sur le marché sous n'importe quelle forme pourvu qu'elle soit réellement offerte contre les autres produits.

Cette puissance d'achat est appelée par M. V. Pareto en son « cours » (§ 269) *numéraire*, une expression très logique, qui a le seul défaut d'être prise dans un sens opposé à celui qui est le sens courant (et qui s'applique aux espèces monnayées seulement). Toute cette puissance

d'achat revêt différentes formes matérielles, espèces monnayées, billets de banque, lettres de change, chèques ou simplement unités de compte qui circulent d'un compte à l'autre ou d'une banque à l'autre. La puissance d'achat monétaire a une faculté « *protéique* » d'emprunter une forme ou une autre presque indifféremment. C'est pourquoi lorsqu'on parle de la vitesse de circulation de la monnaie, il faut se garder bien de ne pas confondre la vitesse de chaque forme matérielle de monnaie avec la vitesse de toute la puissance d'achat monétaire qui existe. Si l'on désigne toute la puissance d'achat qui circule dans une communauté par M et sa vitesse de circulation par V , tandis que les quantités des différentes formes monétaires par m, m', m'', m''' , etc., et leur vitesse par v, v', v'', v''' , etc., l'égalité entre toute la puissance d'achat et toutes les formes monétaires qu'elle revêt prend la forme de l'équation suivante :

$$MV = mv + m'v' + m''v'', \text{ etc.}$$

Cette puissance d'achat se divise en même temps en des portions encore plus nombreuses d'après la *destination* qu'on lui donne. Il y a une partie de la puissance d'achat qui est destinée à l'achat de produits de consommation, une autre pour le paiement des salaires une autre encore pour le prêt à court ou à long terme, une autre pour la capitalisation. Si l'on désigne par m^a, m^b, m^c, m^d , etc., toutes les divisions dont se compose la puissance d'achat générale M , on a encore l'égalité :

$$MV = m^a + m^b + m^c + m^d + m^e, \text{ etc.}$$

Il importe de tenir bien fixés en esprit ces deux aspects que présente la puissance d'achat totale d'une société à un

moment donné. Certaines destinations exigent une forme spéciale de monnaie, comme la puissance d'achat employée pour le règlement des salaires qui aujourd'hui se fait presque uniquement en billets de banque. D'autres destinations sont plus élastiques et ont des exigences moins rigoureuses : Les commandes que les commerçants font aux producteurs peuvent être réglées en lettres de change ou en chèques et aussi en billets de banque, mais dans une proportion bien moindre. Les ventes au détail se font encore aujourd'hui dans tous les grands magasins de nouveauté avec une quantité considérable de timbres-poste, tandis que les camelots qui vendent des journaux n'acceptent que des sous.

La même faculté « protéique » qu'a la puissance d'achat de revêtir une forme ou une autre, elle l'a aussi en pouvant être détournée d'une destination à l'autre. Une partie de la puissance d'achat destinée sous une forme ou sous une autre à des placements à long terme peut être dirigée vers le placement à court terme placé en reports ou en Bons de la Défense ou destinée à l'achat d'objets de consommation.

§4. — Ce n'est qu'en ayant à l'esprit ces deux aspects de la puissance d'achat monétaire de sa « forme » et de sa destination » avec leurs élasticités respectives, que l'on peut se rendre compte de ce que signifie « besoin » de monnaie ou « offre et demande de monnaie » ou bien même la « vitesse » de circulation de la monnaie.

A défaut de reconnaître ce caractère « protéiforme » de la puissance d'achat monétaire, avec la possibilité d'avoir un emploi alternatif à une destination ou à l'autre, certains auteurs n'entendent par monnaie que la puissance d'achat destinée à l'acquisition des produits et des services et non

pas aussi la monnaie destinée à l'achat de « monnaie future » la monnaie prêtée. Aussi, ne veulent-ils assimiler avec les autres marchandises que la monnaie « prêtée ».

MM. Hartley Withers (1) et Hobson (2) considèrent comme « prix » de la monnaie seulement le prix de louage de la monnaie prêtée. « Sans doute, dit Withers, la monnaie est une marchandise, mais elle ne peut pas être vendue et achetée, comme n'importe quelle autre marchandise, car ce ne serait qu'un échange contre soi-même. » Ou encore : « Prix et marché s'entend pour la monnaie autrement que pour les autres marchandises. Le prix d'un chapeau est le « souverain » qu'on paye pour lui, le prix de la monnaie, est celui de la monnaie qu'on emprunte. C'est donc inexact de dire que la monnaie soit une marchandise comme une autre. » Ou encore plus catégoriquement, M. Hobson dit : « La monnaie est toujours louée et jamais achetée. » (Et le prix de louage de la monnaie est naturellement le taux de l'intérêt.)

C'est au même ordre d'idée qu'il faut rattacher l'opinion de M. Nogaro (3) qui n'admettait pas l'existence d'un besoin et la possibilité d'une « offre et d'une demande » que pour la monnaie « louée ».

Or, d'après ce que nous venons de dire, l'opposition entre la puissance d'achat monétaire sous n'importe quelle forme et ayant n'importe quelle destination et tous les autres biens et produits est entièrement arbitraire. Dans son excellent petit livre déjà cité, le professeur Chapman

1. H. Withers, *Le Sens de la monnaie*, ch. I, introduction, p. 1-6.

2. I. A. Hobson, *L'Or, les prix et les salaires*. En particulier ch. VIII sur la théorie de la monnaie et des prix, p. 185-6.

3. B. Nogaro, *Contribution à une théorie réaliste de la monnaie* (*R. d'Ec. politique*, 1906).

de Manchester a montré que beaucoup d'autres biens partagent les traits que les partisans de la théorie dite « réaliste » croient propre à la monnaie.

La monnaie, dit-il avec beaucoup de raison, n'est pas le seul bien qu'on prend seulement pour s'en servir et s'en débarrasser ensuite. Dans la même catégorie sont notamment les trains, les bateaux, les distributeurs de lettres, les valets de pied, — qui circulent également.

D'ailleurs le commerce du gros se fait sur des produits qu'on n'achète que pour les revendre ensuite et non pas pour s'en servir ou les consommer directement.

On peut ajouter que tout comme il y a une demande de monnaie comme une contre-partie des objets offerts et une autre demande de la monnaie prêtée, — il y a de même une demande du « service » des fiacres et des taxis, différente de la demande de ces objets pour les acquérir en propriété.

Si on envisage la puissance d'achat monétaire sous les différentes formes matérielles qu'elle revêt et sous les différentes destinations qu'on lui attribue, on voit qu'il y a autant de « demandes », de « besoins » et de « vitesses » de circulation de la monnaie, qu'il y a des formes et des destinations de la monnaie. La seule différence entre elles est quantitative.

Il y a une demande, et il y a un besoin d'une certaine quantité de puissance d'achat pour servir d'intermédiaire, d'instrument d'échange, dans les transactions faites pour l'achat des produits et des services à un niveau des prix déterminé. Cette quantité dépend de la quantité des biens

1. S.I. Chapman, *L'Economie Politique*, Londres, Williams et Norzate, V^e ch. sur la monnaie, p. 118 et suivantes.

apportés au marché, du nombre d'intermédiaires par lesquels ils passent, du niveau des prix, mais aussi du temps plus ou moins long qui sépare les dépenses des recettes et surtout de la régularité et la certitude de leur recouvrement.

Mais ce besoin et cette demande diffèrent comme quantité des besoins et demandes de chaque sorte de *signes* monétaires, besoins et demandes qui sont déterminés par la nature ou l'importance des dépenses et surtout par les habitudes et les préférences du public. A tel point qu'aujourd'hui on ne ressent aucunement le besoin de puissance d'achat (dont la quantité est considérée par les économistes et les financiers plus que suffisante), mais on ressent d'une manière très aiguë le besoin de monnaie d'appoint.

§ 5. — Mill est le premier auteur qui a bien saisi la signification de la vitesse des signes monétaires et qui l'a exprimé d'une manière très correcte, mais il n'a pas fait la différence entre les vitesses des signes et la vitesse du pouvoir d'achat, quoiqu'il semble bien s'en être rapproché un peu.

« L'expression de « rapidité » de la circulation, dit-il, exige quelques commentaires. Il ne faut pas entendre qu'elle veuille dire le nombre des achats faits par chaque pièce de monnaie dans un temps donné. Il ne faut pas considérer les temps. L'état de la société peut être tel que chaque pièce de monnaie fait à peine plus d'un achat par an, mais si cela vient du petit nombre des transactions... parce que le trafic qui existe a lieu le plus souvent par le troc... le point essentiel n'est pas combien souvent une pièce change de main pour exécuter un certain montant de trafic. Nous devons comparer le nombre de ventes faites par la monnaie dans un temps donné non pas avec le temps donné,

mais avec les biens vendus pendant ce temps-là » (1). Et il propose de remplacer le terme de rapidité ou vitesse avec celui d'« efficacité » qui attirait l'attention sur la quantité de « travail » effectuée par elle.

Pierre des Essars a calculé en 1895 la vitesse de la circulation des comptes courants dans les principales banques d'Europe entre 1884 et 1893 (2) par la formule

$$SV = \frac{m + m^1}{2}$$

où *s* (solde) est la différence du débit et du crédit des comptes courants sans intérêt, *m* le crédit et *m*¹ le débit annuel, *v* la vitesse de circulation de la puissance d'achat employée sous la forme des comptes courants. M. Irving Fisher a calculé pour les Etats-Unis la vitesse de la circulation de la monnaie métallique de 1896-1912 en divisant l'ensemble de la monnaie déposée en banque, du nombre total des salaires et « de quelques autres petits postes » par le montant de la monnaie en circulation, d'après les estimations annuelles du « Contrôleur de la Circulation », et il est arrivé au résultat que cette vitesse, qui était de 18 « tours » par an en 1895, était arrivée à 21 tours en 1909, avec un accroissement de 10 % seulement.

Tandis que la vitesse de circulation des dépôts en banque soumise au chèque, calculée en divisant le montant de la circulation totale des chèques par le chiffre des dépôts en banque, a passé de 36 tours à 53 tours par an, avec une augmentation de presque 50 %. Comment devrait-on calculer alors la vitesse de la puissance d'achat générale dont

1. *Principes d'Economie Politique*, Livre III, ch. VIII, § 3. Edition Populaire de 1867.

2. Voir séances et travaux de l'Académie des Sciences morales et politiques, tome 143, p. 591 et suivantes.

se sert une société ? En divisant le montant de toutes les transactions conclues par toute la puissance d'achat qui circule sous n'importe quelle forme.

La puissance générale d'achat devant revêtir une forme quelconque, il résulte de l'équation que nous avons déjà établie entre

$$MV = mv + m'\varphi' + m''\varphi'', \text{ etc.,}$$

que chaque fois que la puissance d'achat en circulation est augmentée, sa vitesse restant la même, il faut que ou bien la quantité d'une (ou de plusieurs) des formes monétaires, ou bien leur vitesse spéciale soit augmentée proportionnellement. Et il en est de même lorsque la puissance générale d'achat restant la même, c'est sa vitesse qui a changé par une modification dans le rythme des affaires, dans la longueur du processus de la production capitaliste ou d'une plus grande régularité des dépenses et des recettes.

Si l'augmentation de la puissance d'achat est destinée à l'achat de titres, à une création plus abondante des lettres de change, ou à des prêts à long terme, ou si elle est laissée en garde dans les banques, il ne serait point besoin que les monnaies métalliques ou les billets de banque soient immédiatement augmentés en nombre, surtout dans les pays avec une économie avancée (comme celle des Etats-Unis), qui emploient des chèques ou des comptes en banque pour 99 $\%$ de la valeur de leurs transactions.

Mais comme cette augmentation de la puissance d'achat commence presque toujours à se pulvériser et qu'on la distribue à l'achat des matières premières nécessaires à la fabrication des produits plus nombreux, qui seront vendus au détail et surtout aux salaires plus hauts et plus nombreux, toute augmentation de la puissance d'achat géné-

rale finira par exiger une multiplication des signes monétaire avec lesquels la société est habituée à régler les menus achats et les salaires, c'est-à-dire aujourd'hui de la quantité des monnaies métalliques ou de billets de banque.

Le besoin d'accroissement de leurs quantités, leurs demandes spéciales, seront d'autant plus impérieuses qu'elles ne pourront pas être facilement compensées par un accroissement de leurs vitesses. Ces vitesses spéciales dépendent à leur tour de circonstances qui se transforment fort lentement : soit des habitudes invétérées des individus, comme l'esprit d'épargne, la thésaurisation, l'emploi des chèques et des comptes en banque, soit de la densité de la population et d'autres causes générales, bien mises en relief et étudiées par MM. Landry et J. Fisher

On ne sent que trop aujourd'hui combien cette multiplication des monnaies matérielles, des « signes » monétaires, est nécessaire lorsque l'augmentation de la puissance d'achat est rapide (1). Si le niveau général des prix est déterminé comme on le verra, entre autres, par la quantité de puissance d'achat, le niveau des prix détermine lui-même à son tour la quantité et le genre des *signes monétaires*, nécessaires pour supporter ces prix. Quand bien même la circulation et la consommation des produits serait

1. Adam Smith attirait déjà l'attention sur le fait que la circulation monétaire entre les commerçants doit être égale à celle qui existe entre les commerçants et les consommateurs. Elles ne peuvent pas être égales, parce que, aux prix payés par les marchands s'ajoutent les bénéfices qu'ils perçoivent. Elles varient seulement dans le même sens et dans la même proportion. Un accroissement de la puissance d'achat contenue dans les lettres de change et les chèques avec lesquels les commerçants payent leurs marchandises achetées en gros entraînera une augmentation proportionnelle des espèces et des billets avec lesquels les achètent les consommateurs.

restée la même qu'avant la guerre, le fait que les prix sont aujourd'hui beaucoup plus hauts, explique, à lui seul, assez bien l'absorption de tant de petites coupures et de tant de monnaie blanche nouvelle, en dehors de la thésaurisation, de la refonte et de l'exportation à l'étranger.

Gardons en esprit, pour conclure ce chapitre, cette notion de la monnaie puissance d'achat, avec les différentes formes qu'elle peut revêtir et avec les différentes destinations qu'on lui donne.

Avec elle nous sommes en mesure d'aborder maintenant l'étude du rapport entre la circulation monétaire et les prix, en passant d'abord brièvement en revue quelques données qu'on peut déjà recueillir sur les changements qu'a pu subir la circulation monétaire dans les principaux pays du monde.

CHAPITRE V

La circulation monétaire pendant la guerre

On sait qu'avant la guerre tous les pays belligérants, même ceux qui, appartenant à l'union monétaire latine, étaient encore sous le régime bimétallique, se trouvaient en réalité sous le régime du monométallisme or, par la suppression de la frappe libre, même pour la seule pièce d'argent qui était encore monnaie légale, la pièce de cinq francs.

Malgré la généralisation de l'emploi des billets de banque et des autres instruments de crédit, qui faisait que la puissance d'achat circulait, détachée de sa substance surtout sous forme de promesse de payer et de droits d'être payé, l'or restait à la base de l'organisme du crédit et des systèmes de banques grâce au principe de la convertibilité de toutes ces formes monétaires en espèces monnayées. On avait comparé cet organisme à un prisme renversé, dont le sommet tronqué, mais de plus en plus mince, menaçait d'être de plus en plus instable, surtout dans les périodes de crise, et particulièrement dans les pays anglo-saxons. Dans les périodes de troubles, comme les guerres, lorsque le crédit est fort ébranlé — surtout le crédit international, — l'or restait à l'esprit de presque tout le monde la seule mon-

naie internationale. Lorsqu'on sentait l'approche de l'orage, la première préoccupation financière était pour les pays menacés, et encore plus pour les agresseurs, de se procurer le plus d'or possible et de le concentrer dans les caves des banques pour l'avoir très aisément à la disposition des gouvernements. On se figurait que les pays qui auraient eu beaucoup d'or auraient trouvé seuls du crédit à l'étranger tout à souhait.

Des auteurs plus avisés s'étaient pourtant aperçus bien avant que le crédit même international s'était largement libéré du contrôle de l'or et que du moment que l'or exporté était reçu comme marchandise il valait tout autant de posséder des stocks de matières premières et des produits dans la proximité des pays dont on avait besoin. On avait remarqué que même dans l'économie nationale de chaque pays, les banques se conduisaient dans leurs ouvertures de crédits, moins d'après l'importance de leurs réserves métalliques que surtout d'après la solvabilité et la productivité de leurs clients, que la base du crédit était de plus en plus les « biens » (1).

La guerre a pleinement confirmé cette opinion, et le rôle des stocks d'or quoique encore important dans la régularisation des changes, fut moindre que celui qu'on attendait.

En même temps que la surestimation du rôle que l'or devait jouer, il y avait de la part du public d'abord l'expérience des autres guerres qui laissait prévoir une « dépréciation » des billets par leur augmentation certaine et par la suspension probable de leur convertibilité.

1. Voir J.-A. Hobson, *L'or, les prix et les salaires* ; V^e Chap. : *Les bases du crédit* (Methuen, Londres, 1913).

N'entrons pas dans les détails du formidable assaut donné par le public et par les banques pour retirer les dépôts, les avances à vue, pour escompter et réescompter le plus de titres possible, le « run » qui eut lieu la semaine qui précéda la déclaration de la guerre. Il provoqua au commencement des hostilités la fermeture des guichets des banques, les « journées noires » aux Bourses et leur fermeture, — même de celle de New-York où pourtant l'on ne négociait que des valeurs nationales — avec les prorogations des effets de commerce et des valeurs négociables, l'ajournement sans date des opérations à terme, — phénomènes, analysés en tous leurs détails par des spécialistes et professionnels comme MM. Vidal et Withers.

Cet assaut qui faillit produire bien des désastres a plus d'intérêt pour la question de l'organisation et de la politique des banques d'émission et dépôts que pour l'étude de notre problème. La plus grande partie de cette puissance d'achat ne fut pas retirée avec l'intention d'être aussitôt offerte sur le marché, mais pour être thésaurisée et pour être mise à l'abri de la dépréciation ou de la perte éventuelle.

L'accroissement de la demande des espèces monnayées et même des billets de banque n'était pas dûe à leur entrée en circulation, mais à leur thésaurisation provisoire. Mais ce qu'il importe de retenir, c'est que, pouvant à tout moment être employée sur le marché, elle aurait pu augmenter la circulation et donner naissance à une « inflation » monétaire, quand bien même les Etats n'eussent pas créé de la puissance d'achat nouvelle, comme ils l'ont fait dans tous les pays sous une forme ou sous une autre.

Il est faux de croire qu'il n'y aurait pas eu « d'inflation » si les différents gouvernements eussent couvert toutes leurs dépenses en faisant appel uniquement aux impôts.

Même prélevé entièrement sur l'épargne existante, le rendement accru des nouveaux impôts aurait bientôt fait augmenter la circulation monétaire destinée à l'achat des produits si l'Etat l'eut dépensé aussitôt.

Les fournisseurs n'auraient pas pu épargner tout ce qu'ils auraient obtenu en plus de l'Etat, pour le motif bien simple que la multiplication des commandes avait créé une demande nouvelle de main-d'œuvre, de constructions nouvelles et de matières premières plus abondantes, à qui devait faire face une offre diminuée par la mobilisation et la guerre. Quelque esprit de sacrifice et de désintéressement qu'on puisse supposer de la population active, la mise en œuvre des forces naturelles à un rendement inférieur et décroissant aurait dû élever le coût de production des produits et la puissance d'achat monétaire nécessaire à leur acquisition.

Il est difficile de vérifier avec une approximation acceptable si l'accroissement de la quantité de monnaie en circulation a été strictement proportionnel à la hausse des prix. Les chiffres donnés par les commissions monétaires ou les bilans des banques d'émission ne correspondent pas à la monnaie qui circule réellement. Si l'on peut supposer à la rigueur dans les temps paisibles que les variations de ces chiffres traduisent des variations proportionnelles de la circulation réelle, il n'en est plus de même dans les périodes agitées, où toutes les habitudes sont troublées. En tout cas, lorsqu'on parle de l'accroissement de la circulation monétaire, il ne faut pas penser à la circulation de l'or. Malgré l'effort d'acquisition de stocks nouveaux, l'or disparut presque complètement de la circulation intérieure non seulement dans les pays où le cours légal des billets fut ouvertement transformé en cours forcé, mais même dans

ceux où le cours, forcé ne fut pas proclamé officiellement, comme en Angleterre.

§ 1. — La France qui possédait le stock d'or le plus important de tous les pays d'Europe, — estimé par Maurice Barré (1) à 8,5 milliards (par M. R. Pupin à 8.978 millions de francs en pièces monnayées, en dehors des lingots de la Banque de France) — ne connut plus la circulation de cette forme de monnaie. Pourtant le public en détenait encore 3 milliards en 1918 (4 d'après M. Pupin), après avoir versé 2.277 millions à la Banque de France.

En échange la circulation monétaire augmenta énormément sous la forme de billets de la Banque de France. Ceux-ci qui étaient en valeur de 6.683 millions le 30 juillet 1914 augmentèrent de 4. 131 millions dans la première année de guerre, pour dépasser 10 milliards en janvier 1915, de 3.266 millions pendant la seconde année pour dépasser 13 milliards en décembre 1916, de 3.339 millions dans la troisième année de guerre pour dépasser 20 milliards en septembre 1917, et 30 milliards en décembre 1918, 35 en juillet 1919 et 38 milliards en janvier 1920.

La première source de l'augmentation de cette circulation fut l'escompte. A la suite du « run » produit par l'approche de l'ultimatum la Banque de France réescompta aux grandes banques de dépôts ; du 27 au 30 juillet 1914 son portefeuille passa de 1.583 à 3.041 millions pour arriver à un maximum de 4.476 millions, atteint au 1^{er} octobre 1914. Renonçant à user du moratorium dont les autres grandes banques profitèrent jusqu'en 1915 elle eut

1. Voir l'article « La circulation fiduciaire, la thésaurisation et la hausse des prix dans la *Revue d'Economie politique* de 1918.

encore besoin d'émettre des billets pour garder dans son portefeuille commercial des effets prorogés dont le montant fut de 3.477 en 1914 et descendit successivement jusqu'à 1 milliard et quelques millions en 1918 (1).

Mais la cause la plus importante de l'accroissement du nombre des billets de banque furent les avances temporaires à l'Etat. La Banque de France fournit à l'Etat à la suite de différentes conventions 13 % des sommes dépensées par le gouvernement pour la conduite de la guerre (2). Il y a naturellement un parallélisme très étroit entre l'accroissement des avances et l'augmentation des billets. A la suite du premier et du second emprunt la circulation totale des billets et le montant des avances à l'Etat montrent un petit recul. Toutefois après le premier emprunt, ce recul est plus important pour les avances à l'Etat (1.700 millions) que pour la circulation (149 millions seulement) et cette différence s'accroît encore à la suite du second emprunt lorsque les avances diminuent de 1.100 millions et la circulation de 36 millions seulement. Cette différence prouve que l'émission des billets pour répondre aux besoins du commerce (en dehors des avances à l'état) s'accroît elle-

1. Pour le détail des opérations de la Banque de France an par an voir Tennembaum, *Le rôle de la B. de F. pendant la guerre* Thèse 1919.

2. En additionnant les chiffres des différents chapitres énumérés par M. Klotz à la Chambre dans la séance du 29 décembre 1919, on trouve comme dépense totale que la guerre a coûté au gouvernement français le chiffre de 192,5 milliard (sur 209 milliards de crédits votés). Ces 192,5 milliards ont été couverts pour 27, 5 0/0 par des emprunts de consolidation qui ont fourni 53 milliards et demi, pour 25 % par des bons et des obligations de la défense, qui ont donné 49 milliards et demi, pour 17 % par des ouvertures de crédit à l'étranger en valeur de 33,5 milliards, pour 16 % par des impôts et revenus publics dont le rendement fut de 32 milliards et pour 13, 6 % par des avances de la Banque de France, arrivés à 25 milliards à la fin de 1919.

même dans une proportion plus grande après la conclusion des emprunts, qui donnent une impulsion nouvelle aux affaires. Mais après le troisième et le quatrième emprunt, ni les avances à l'Etat, ni la circulation fiduciaire ne furent plus diminuées, ce qui prouve que ni les recouvrements du trésor ni les résultats des souscriptions n'étaient plus suffisants pour faire face à l'accroissement des dépenses et qu'il fallait recourir à la planche aux billets de plus en plus, même à l'époque des emprunts.

Il ne faut pas croire que les chiffres donnés par les bilans de la Banque de France correspondent à des billets qui circulaient effectivement. Une grande partie a été thésaurisée, surtout par les paysans et il est impossible de l'estimer approximativement. Elle doit dépasser de beaucoup les milliards d'or versés à la Banque de France et dont la place a été occupée en premier lieu par les billets de banque.

Il est également difficile d'établir dans quelle mesure la France a connu une multiplication de la monnaie sous forme d'instruments de crédit. M. Arnauné ne pense pas que la France ait subi une inflation du crédit pendant la guerre (1). Les dépôts et les comptes courants débiteurs et créditeurs ont subi même une diminution très notable au début de la crise. Dans les quatre grandes banques de dépôts françaises (Crédit Lyonnais, Comptoir d'Escompte, Société générale et Crédit industriel et commercial) les comptes courants débiteurs sont descendus de 1.671 millions le 30 juin 1914 à 1.008 le 30 septembre 1916, et sont remontés ensuite très légèrement pour arriver à 1.569

1. Voir « Les causes de la cherté actuelle de la vie aux Etats-Unis, en Angleterre et en France » dans la *Revue des Sciences politiques* du 15 juin 1919.

le 31 décembre 1918 et à 1.909 le 30 septembre 1919. Les dépôts et comptes courants créditeurs sont descendus de 5.454 millions à 3.708 le 30 décembre 1914 et à 3.595 le 30 septembre 1915, ils sont remontés à 6.634 millions le 30 novembre 1918 et à 11.947 le 31 décembre 1919. D'après le tableau publié par MM. Rist et Mawas dans la *Revue d'Economie politique* leur nombre indice est passé de 100 à 200 juste.

L'habitude de se servir de comptes courants et de chèques ne semble pas avoir fait pendant la guerre les progrès que l'on escomptait, malgré le perfectionnement de la législation du chèque ; au contraire la stagnation des affaires à crédit et l'habitude de tout payer au comptant semble même avoir diminué la circulation du crédit dans les premières années de guerre et dans une proportion plus forte que le montant des dépôts lui-même. Les virements de la Banque de France qui étaient de 309 milliards en 1913 et de 329 en 1914, ne furent que de 142 milliards en 1915 et de 263 en 1916. Et il ne faut pas oublier le rôle encore plus prépondérant que d'habitude joué par la Banque de France pendant ces années, dans l'économie nationale.

Les opérations de la Chambre de compensations des banquiers de Paris, qui montaient à près de 20.250 millions pour les six premiers mois de 1914 (débits et crédits réunis) sont descendues à 4 milliards 797 millions pour les six premiers mois de 1917, une année après la reprise des opérations.

Mais de même que tous les effets de commerce qui circulent ne se trouvent pas enregistrés dans les bilans publiés par les banques, de même toutes les compensations qui s'opèrent ne passent pas par la Chambre des compensations. C'est pourquoi l'énorme accroissement des

opérations à partir du 25 juillet 1917, lorsque le nombre des membres de la Chambre de Compensations fut porté de 11 à 32 (et à 34 ensuite), ne signifie ni un accroissement proportionnel des opérations de crédit, ni un changement correspondant dans les habitudes commerciales. Le chiffre des opérations est, en effet de 22 milliards et demi pour les six premiers mois de 1917, de 77 milliards pour toute l'année 1918, de 145 milliards pour 1919, et il dépassera certainement 300 milliards à la fin de 1920, car le seul mois d'avril 1920 atteint d'après le *Bulletin de la Statistique générale*, le chiffre de 29.411 millions. Néanmoins ces chiffres correspondent sans doute à un grand accroissement de la quantité de monnaie circulant sous forme de crédit après la conclusion de la paix.

En dehors des billets de banque et des dépôts en circulation, la puissance d'achat monétaire totale employée dans les transactions commerciales, et dont il faut également tenir compte lorsqu'on parle de la circulation monétaire, a emprunté aussi la forme des Bons de la Défense. Donnant suite aux conseils prodigués avec insistance « d'économiser le numéraire » on a commencé à se servir de ces bons dans les paiements importants, surtout lorsque les billets faisaient défaut, pour un montant impossible à estimer en ce qui concerne les entreprises particulières, mais qui doit être très considérable. L'Etat lui-même avait réglé jusqu'à l'année dernière plus d'un milliard de francs avec des Bons de la Défense.

Au début de la guerre l'accroissement de la circulation monétaire a pris la forme des billets de banque. Il est pourtant manifeste qu'une bonne partie des billets nouvellement créés ne représentaient pas une puissance d'achat nouvellement créée. Ils ne servaient qu'à rendre liquides

beaucoup de capitaux, de dépôts accumulés et d'instruments de crédit qu'ils remplaçaient dans la circulation. Au contraire lorsque la guerre s'est « stabilisée », lorsque les affaires ont commencé à reprendre et surtout après l'armistice, le règlement des créances prorogées et la conclusion des affaires nouvelles à des prix très élevés, ont fait que les nouvelles ouvertures de crédits n'ont pu remplacer dans la circulation aucune quantité de billets.

§ 2. — A tous ceux qui ne voient l'augmentation de la circulation monétaire que dans « l'inflation fiduciaire » et qui attribuent celle-ci presque uniquement aux avances demandées par l'Etat, il est bon de rappeler l'exemple de l'Angleterre.

L'Angleterre dont les dépenses de guerre sont montées, d'après Holden (1), à 225 milliards de francs y compris les 24 milliards prêtés aux dominions et aux alliés, n'a pas fait appel à l'émission des banknotes, car, pour couvrir toutes ces dépenses elle a obtenu 57 milliards des impôts et 168 milliards des emprunts de guerre. Pourtant sa circulation monétaire n'a pas cessé d'augmenter.

En Angleterre, la proportion de la monnaie sous forme d'or et la monnaie sous forme de crédit était beaucoup plus faible qu'en France, car au commencement de la guerre son stock d'or n'était que de 4 milliards, dont plus de la moitié était gardée par les banques et le public ne possédait, d'après l'estimation de Nicholson (traduite en monnaie française), pas tout à fait deux milliards de francs. Le chèque était devenu la vraie monnaie nationale anglaise circulant réellement et qui remplaçait de plus en plus non seulement

1. Edw. Holden, *La situation financière de l'Angleterre, des Etats-Unis et de l'Empire allemand*, dans la *Revue de Science et de législation financières*, mars 1919.

le « souverain » et ses multiples, mais aussi les bank-notes de la Banque d'Angleterre qui étaient employées surtout par les « bookmakers », aux courses et par les autres banques comme réserve de caisse.

L'or circula encore moins après la déclaration de la guerre, quoique la convertibilité des billets de la Banque d'Angleterre ne fut pas suspendue et que l'on interdit aux particuliers l'exportation de l'or, déclaré contrebande de guerre.

La quantité d'or c'iminua même dans l'encaisse des banques malgré les importantes acquisitions faites et laissées en Afrique du Sud et au Canada, ou transportées de France et d'Italie, parce que l'Angleterre comme la France se servit largement d'envois d'or dans les pays neutres pour maintenir le cours du change. M. Arnauné a estimé la diminution de la quantité d'or résultée de ce chef à deux milliards de francs. Pour faire face aux demandes de remboursement et d'escompte, dont étaient assaillies toutes les banques, la suspension du « Bank Charter Act » fut demandée par la Banque d'Angleterre, accordée par le gouvernement (1), envisagée et autorisée par la loi du 6 août 1914, mais elle ne fut ni décidée ni mise en pratique. La Banque d'Angleterre n'émit pas des billets en plus de ce que permettait le statut, et qui ne pouvaient dépasser l'encaisse et le capital réunis. Ainsi, la circulation des billets de la banque d'Angleterre qui était de 29 millions de livres (750 millions de fr.) en 1913, n'avait augmenté que de 10 millions de livres en 1916 (pendant que la circulation de la Banque d'Ecosse avait augmenté de 16 millions de livres), mais de 1917 à 1918

1. H. Withers a publié en tête de la 2^e édition de *La Guerre et Lombard Street* la correspondance entre la B. d'Angleterre et le chancelier de l'Echiquier, qui, parla lettre du 1^{er} août « autorisa la banque d'excéder la limite légale ».

elle passa de 46 millions à 70, pour arriver à 84 millions de livres en septembre 1918 (ou 2.100 millions de francs).

En échange et par application de la loi du 5 août 1915, les banques reçurent du Trésor par l'entremise de la Banque d'Angleterre des avances portant intérêt faites en « currency notes » de 10 et de 20 shillings, qui devaient remplacer dans la circulation les souverains et les demi-souverains, et qui étaient gagés sur de l'or mis en réserve.

Les avances qui avaient dépassé 10 millions de livres le 31 août 1918 étaient presque entièrement remboursées le 31 décembre 1914, mais pour ménager l'or que le change défavorable aurait drainé à l'étranger, les « currency notes » ne furent pas retirées ; au contraire elles augmentèrent chaque année par les versements du Trésor à la Banque en contrepartie d'avances destinées aux dépenses publiques. La valeur des currency notes ainsi émises fut de 38 millions de livres à la fin de 1914, de 103 à la fin de 1915, 150 à la fin de 1916, pour arriver à 212 à la fin de 1917, à 323 à la fin de 1918 et à 318 millions de livres le 17 septembre 1919 (8.709 millions de francs).

Si les « currency notes » ne furent pas créées pour procurer des ressources à l'Etat, mais pour les besoins du commerce, l'Etat ne contribua pas moins à augmenter la circulation monétaire d'une manière détournée, en empruntant aux banques de la puissance d'achat. Soit l'inscription au compte du Trésor des avances faites par la Banque d'Angleterre par « voies et moyens », soit le produit des souscriptions aux emprunts jetèrent sur le marché une quantité énorme de puissance d'achat nouvelle. Les fournisseurs réglés au moyen de chèques tirés sur le compte du Trésor à la Banque d'Angleterre passèrent ces chèques à l'ordre des autres banques particulières dont ils étaient

les clients et qui les créditèrent à leur propre compte. D'autre part les premiers souscripteurs escomptèrent leurs bons et leurs obligations aux mêmes banques pour souscrire aux nouveaux emprunts en faisant de la sorte doubler les comptes courants. Le jeu a continué à chaque emprunt nouveau, dans la mesure où la monnaie versée à l'Etat n'était pas de la monnaie économisée mais de la monnaie empruntée. De cette manière, les dépôts et les comptes courants montrent un accroissement de 670 millions de livres en 1917 et de 900 millions de livres en 1918 (22 1/2 milliards de francs).

D'après les chiffres donnés par le professeur Nicholson (1), les dépôts qui montaient à 1.104 millions de livres en 1913, et dont l'accroissement annuel était de 30 millions de livres, ont augmenté en 1914 de 186 millions de livres, six fois autant que dans une année de paix, pour accuser en 1917, après deux ans et demi de guerre seulement, un accroissement total de 89 %. En septembre 1919 leur accroissement était de 229 %.

Malgré cet accroissement du chiffre des dépôts, la *circulation* des dépôts et du crédit au moyen des chèques montra une diminution très sensible dans les deux premières années de guerre. Le montant des opérations du clearing house des banquiers de Londres était en 1913 de 16.400 millions de livres (200 fois la valeur de tout l'or possédé par le pays). Il subit dans les cinq derniers mois de 1914 une diminution de 33,8 % en comparaison avec la période correspondante de 1913 ; le montant total de 1915 fut de 13.407 millions avec une diminution de

1. I. Sh. Nicholson, *Finance de Guerre*, ch. V. L'aspect statistique de l'inflation. Londres King, 1918.

22 % par rapport à 1913. Mais déjà en 1916 le montant des opérations n'est plus inférieur à 1913 que de 7 %, tandis que les compensations des clearing houses de province accusent un accroissement de 13 % en 1915 et de 35 % en 1916.

D'après l'*Economist* du 3 janvier 1920, le total général des compensations, pour la métropole et la province réunies, était de 21.197 millions de livres en 1918 et de 28.415 millions de livres (710.370 milliards de francs) en 1919, avec un accroissement de 17 % par rapport à 1913.

§ 3. — De 1917 au 31 décembre 1918, les dépenses de guerre des *Etats-Unis* se sont élevées à 116 milliards de fr., dont 43 milliards prêtés aux états alliés ou neutres ; 22 1/2 milliards furent obtenus par des impôts, 83 milliards par quatre grands emprunts et le reste par des bons du Trésor et timbres d'épargne.

Formidables par rapport à la dette fédérale d'avant la guerre, qui n'était que de 5.100 millions de francs, ces chiffres ne le sont pas par rapport à la richesse du pays et à sa puissance de contribution ; aussi les *Etats-Unis* ne firent-ils aucun recours à la fabrication du papier-monnaie pour les besoins de la guerre et l'accroissement de la puissance d'achat se fit par un mécanisme assez semblable à celui de l'Angleterre (1).

L'excédent des importations sur les exportations d'or fut de 1.070 millions dans les quatre dernières années avec

1. Une revue très complète des problèmes monétaires aux *Etats-Unis* pendant la guerre se trouve dans l'article de Ira B. Cross, « La politique de l'or des *Etats-Unis* », publié par l'*Economic Journal* anglais de mars 1919 ; voir aussi les articles de M. Raffalovicz, dans le *Journal des Economistes* de mai 1919 et janvier 1920.

quelques vicissitudes, car en septembre 1917 l'exportation de l'or fut interdite. Cependant, la circulation des monnaies d'or, des certificats d'or et d'argent et de bronze n'augmenta pas dans son ensemble.

D'après le bulletin d'octobre 1918 du comité de la « Federal Reserve Board », elle diminua même de 1.114 millions. L'or se concentra surtout dans les banques fédérales de réserve.

Par contre, les billets de la « Federal Reserve Board » et des douze « Federal Reserve Banks », émis dans les conditions de la loi de 1913 (et gagés 60 % sur des effets de commerce escomptés et 40 % en or), passèrent de 230 millions de dollars en décembre 1914 à 1.050 le 15 juin 1917 et à 2.648 millions de dollars (13.230 fr. en juin 1919).

De cette manière la circulation totale de la monnaie métallique et fiduciaire (excepté ce qui se trouve dans la trésorerie et l'encaisse des banques fédérales gageant leurs billets et qui était de 3.390 millions de dollars en 1913), est arrivée, d'après le rapport du Comité des finances de guerre, à 5.428 millions (plus de 27 milliards de francs) en 1918, c'est-à-dire a subi une augmentation de 60 %.

D'après l'avis du Comité de la « Federal Reserve Board », la monnaie circulant sous forme de crédits augmenta également surtout à partir de l'entrée en guerre des Etats-Unis. De juin 1917 à juin 1918 le total des comptes des dépôts s'est accru pour l'ensemble des banques et des trust companies de 2.146 millions de dollars, la progression étant due « pour une bonne part aux ouvertures de crédits consenties par les banques à leurs clients désireux de souscrire aux emprunts ».

On constate la même augmentation des opérations de compensation effectuées par les différentes clearing-houses

américaines, dont la moyenne journalière passa de 4.088 millions en 1916 à 5.285 en 1917, à 5.609 en 1918 et à 7.031 en 1919, avec une augmentation de 72 %.

§ 4. — Beaucoup plus forte fut l'augmentation de la circulation monétaire en *Allemagne*. La réserve métallique de la Banque de l'Empire qui était de 1.631 millions de marks à la fin de juin 1914, passa grâce aux versements du public et de la remise de l'encaisse de la Banque d'Autriche-Hongrie (sinon par d'autres acquisitions à l'étranger) à 2.130 millions à la fin de décembre 1914, à 2.477 à la fin de 1915 et dépassa 2 1/2 milliards en 1916 et 1917, elle descendit régulièrement après l'armistice pour arriver à 1.113 millions de marks, à la fin de l'année 1919, mais elle ne circula pas là non plus. Les billets de la Banque augmentèrent peu relativement au début de la guerre et passèrent de 2.400 millions de marks à 5 milliards à la fin de 1914, à 6.918 millions à la fin de 1915, à 8 milliards à la fin de 1916, mais pour dépasser 10 milliards en 1917 et pour arriver à 41.114 millions le 15 décembre 1919.

Les bons de caisse de prêts (*Darlehenskassencheine*) en circulation émis à l'occasion des avances sur titres et qui, d'après l'ordonnance du Bundesrath de novembre 1914, ne devaient pas dépasser 3 milliards, se sont élevés à 5 milliards et demi en 1917 (à part ceux qui servent de couverture depuis 1915 aux bons de la caisse d'empire), pour arriver à 9.807 millions en 1918 et à 13.479 le 15 déc. 1919.

Si l'on ajoute les dépôts et comptes courants qui, rien que pour la Banque d'Empire, ont plus que décuplé depuis la guerre et qui sont de 13.815 millions le 15 décembre 1919, on a, à la fin de 1919 un total de circulation même seulement par la banque d'Empire, de 68 milliards.

La circulation fiduciaire de la Banque d'Italie monta de

1.680 millions de liras en 1914 à 4.870 en 1917, mais il faut ajouter à ce chiffre l'émission de la Banque de Naples qui passa de 770 millions de liras en 1915 à 1 milliard en 1917. En ajoutant en plus les différentes émissions particulières et publiques on a estimé que la circulation fiduciaire italienne était quadruplée en 1917. D'après le bulletin mensuel de statistique du Conseil Suprême Economique, la circulation des billets de banque italiens a passé de 2.280 millions en 1913 à près de 3 milliards en 1914, à 5 milliards en 1916 et à 12.281 millions en juin 1919, ayant presque sextuplé, tandis que les bons de trésor ont passé de 1/2 milliard en 1913 à plus de 2 milliards.

D'après le tableau contenu dans le même bulletin pour le mois d'octobre 1919 et qui donne le chiffre maximum de la circulation annuelle des principaux pays, l'augmentation de la circulation des billets de la Banque du Japon est de 150 % (par rapport à 1913), celle de la Banque Nationale du Danemark de 170 %, celle de la Banque des Pays-Bas de 220 %. La circulation des billets de la Banque de Norvège a augmenté de 290 %, celle de la Banque de Suède de 214 %, celle de la Banque Nationale Suisse de 120 ; mais celle de la Banque d'Espagne de 90 % seulement.

Quoique les chiffres sur lesquels sont calculés ces taux d'accroissement ne correspondant pas à la quantité de monnaie qui a circulé effectivement, il y a lieu de supposer que les variations dans les données de bilans ont été accompagnées, dans une certaine mesure, par des variations semblables dans la circulation effective, et à plus forte raison lorsqu'il s'agit de pays où l'emploi des instruments de crédit n'est ni trop développé ni trop compliqué.

§ 5. — Aussi incomplètes et dissemblables que soient ces

données, un rapprochement et une comparaison de leur progression et de celle du niveau des prix de chaque pays s'impose et on l'a déjà fait.

L'*Economist* du 29 novembre 1919 a publié, d'après un livre blanc anglais, un tableau comparatif des indices d'accroissement de la circulation monétaire et des prix de gros et de détail dans les divers pays du monde et que voici (1):

PAYS	Circulation de toutes sorte 1913 : 100	Prix de gros 1913 : 100	Prix de détail (nourriture) 1914 : 100
Etats-Unis (mai 1919).....	173	206	181
Japon (mai 1919).....	223	214.6	
Suisse (juin 1919).....	230		250
Danemarck (juin 1919)....	240		212
Royaume-Uni (juin 1919)..	244	257	213
Pays-Bas (sept. 1919)....	270		203
Suède (avril 1919).....	275	339	336
Norvège	305		271
France.....	365	330	263 (Paris) 293 (autres villes)
Italie.....	440		281

La confrontation de ces chiffres indique pour chaque pays une certaine concordance entre l'accroissement de la circulation monétaire et la hausse du niveau général des prix. On remarque, cependant, que les pays qui ont connu le plus fort accroissement de la circulation, subissent une hausse des prix relativement moindre que les pays dont la circulation a augmenté dans une proportion moins forte, comme les Etats-Unis et l'Angleterre. Sans doute, cette anomalie apparente est due, en partie, à la puissance

1. Un tableau plus complet et plus récent a été publié au mois de juin par M. Rist et Mawas dans la *Revue d'Economie politique*.

d'achat circulant sous forme de crédit qui a échappé au contrôle et qui a été naturellement plus importante dans les pays du chèque et de la compensation.

En bornant cette confrontation aux données concernant le même pays, si l'on poursuit les variations des nombres indices en Angleterre sur le tableau trimestriel annexé par M. Nicholson au chapitre sur l'aspect statistique de l'inflation, on trouve du 2^e au 3^e trimestre 1915 qu'à une augmentation de 16 % dans la circulation des currency notes, correspond même une diminution des prix de 2,5 %, d'après l'indice de l'*Economist*. Mais la concordance a été plus frappante lorsque l'auteur a dressé un tableau, où les prix de chaque trimestre sont comparés aux chiffres des émissions de chaque trimestre *précédent*. Et il cite les résultats semblables auxquels est arrivé aussi M. Irving Fisher, comme une indication du temps qu'il faut à la monnaie pour entrer dans les « canaux de la circulation » et dont il faudrait également tenir compte.

Ce n'est pas seulement la fragilité de ces données fort approximatives, qui nous empêche de poursuivre encore plus loin la confrontation entre l'accroissement de la circulation monétaire et la hausse du niveau des prix. Il y a une raison de méthode encore plus importante. Lorsqu'il s'agit de phénomènes aussi complexes que ceux-ci, ce serait être digne de croire qu'on puisse tirer des conclusions à l'abri de tout reproche et que l'on resterait sur le terrain d'une méthode « positive », si l'on s'en tenait à la seule comparaison des tableaux et des graphiques, quelque exacts qu'ils fussent et quelque parfaite qu'on puisse imaginer leur concordance.

De la concordance parfaite entre la circulation monétaire et les prix il ne résulterait pas nécessairement que

le premier phénomène est la cause du second. Il se peut tout aussi bien que le second soit la cause du premier, ce qui n'a pas manqué d'être soutenu. Mais il se peut encore que les deux phénomènes étudiés soient les effets simultanés d'une troisième cause, ou deux aspects différents d'un autre phénomène sur lequel on n'a pas encore porté assez d'attention.

La vraie solution du problème ne sera que celle qui fournira une explication du *mécanisme* par lequel les changements dans l'un des facteurs exerce son influence sur l'autre et qui la mettra d'accord avec les autres manifestations de la vie économique. Autant veut dire qu'elle devra être une théorie.

CHAPITRE VI

La théorie quantitative de la monnaie et des prix

§ 1. -- La théorie qui explique les changements dans le pouvoir d'achat de la monnaie et du niveau général des prix par des changements du rapport entre le nombre des unités monétaires et le nombre d'unités des autres marchandises, ou plus brièvement, entre la quantité de monnaies et la quantité des autres biens, s'appelle la *théorie quantitative*.

Elle est une théorie du niveau général des prix, — du pouvoir d'achat de la monnaie, — elle ne se rapporte pas aux autres sens qu'on attache à la *valeur* de la monnaie, mais elle prétend mettre d'accord et contrôler tous les autres phénomènes économiques ; elle met d'accord l'explication du niveau général des prix avec l'explication de la variation des prix individuels. Elle s'applique aussi bien aux conditions statiques qu'aux conditions dynamiques de l'échange et fait le passage d'un état à l'autre, en montrant le rôle des troubles et des réajustements des prix dans les périodes de prospérité et de crise. Elle est la seule à mettre en évidence l'unité du crédit à court terme sous la variété de ses formes, dont nous avons fait mention et ce qu'il y a de commun entre la monnaie réelle et la monnaie fidu-

ciaire. Elle est la seule à expliquer les rapports qui existent entre les changements du niveau des prix et les différents taux de l'intérêt et à fournir l'explication la plus approfondie pour le mécanisme du commerce international avec les rapports qui existent entre la balance des comptes et le cours du change, les sorties et les entrées de numéraire ou de capitaux et le niveau général des prix.

La théorie quantitative est aussi vieille que la science économique, sinon encore davantage. Très critiquée et avec raison, pour ses formes rudimentaires, elle a suscité même sous les formes les plus raffinées, beaucoup de polémiques ardentes, qui ont contribué à la « discréditer » et qui ont souvent dépassé le domaine serein de l'objectivité scientifique. C'est pourquoi, peut-être, l'histoire des doctrines économiques ne lui accorde pas encore la place qu'elle mérite, tout au moins, au même titre que les vieilles doctrines sur l'origine de l'intérêt et de la rente, sur la productivité du capital ou sur le fonds des salaires.

Cette conviction plus ou moins claire d'un rapport strict et nécessaire entre le nombre d'unités monétaires et le niveau général des prix est à la base de l'évolution des doctrines et de la science économique. Accusée de mercantilisme c'est elle qui porte le coup de grâce au mercantilisme, car elle prouve pourquoi la seule augmentation du numéraire ne signifie pas un accroissement de richesse. Elle est intimement mêlée à l'évolution de toutes les théories sur la monnaie, la valeur et les prix. C'est à elle que tient l'origine et autour d'elle qu'ont roulé tant de polémiques historiques, celle au sujet de la dépréciation du billet *inconvertible* menée par Ricardo, avec un des directeurs de la Banque d'Angleterre, nommé Bosanquet, pendant la période de la restriction des paiements en

espèces, ou plus tard la polémique au sujet de la dépréciation possible même des billets *convertibles*, qui eut lieu entre les partisans du « currency principle » et du « banking principle ». C'est pour elle qu'ont bataillé les monométallistes et les bimétallistes, les partisans de la monnaie « saine » et les inflationnistes. Elle était la clef du débat qui s'est poursuivi en France, en Angleterre et en Amérique jusqu'à la veille de la guerre sur l'*appréciation* de l'or qui commença à se faire sentir par la baisse générale des prix de 1875 à 1895, attribuée par Giffen à l'épuisement des mines d'or de Californie et d'Australie, ou du débat sur la *dépréciation* de l'or par la hausse des prix qui a repris ensuite, avec l'essor de la production aurifère des mines du Transvaal et du Klondyke après la généralisation de ces nouvelles méthodes d'extraction.

Ricardo, les partisans de « Currency principle » et de la théorie ricardienne du commerce international, aussi bien que les inflationnistes et la plupart des bimétallistes ont pris comme fondement, à la base de leur argumentation, d'une façon explicite ou présumée, la théorie quantitative, sans laquelle toutes ces controverses seraient incompréhensibles. Il en est de même de ceux qui attribuent les hausses et les baisses générales des prix dans les grandes périodes de l'histoire et surtout du XIX^e siècle à l'accroissement ou à la diminution des stocks monétaires dus soit à des variations de la production, soit à la démonétisation du métal argent dans les grands pays civilisés.

Les ennemis des théories de Ricardo sur la monnaie de papier ou sur le commerce international, certains monométallistes et les « réalistes » qui attribuent les mouvements généraux des prix aux guerres, aux mauvaises récoltes, à la mise en culture des pays neufs, à la révo-

lution industrielle produite par le machinisme, enfin à la révolution des transports terrestres et maritimes, sont en général les ennemis de la théorie quantitative ; de même que la plupart de ceux qui attribuent un rôle prépondérant au taux de l'intérêt et à la politique de l'escompte dans le mécanisme du commerce international.

Il est vrai que les auteurs appartenant au deuxième groupe, les « antiquantitatifs », se bornent parfois à démolir les diverses formules de la théorie quantitative, sans la remplacer par une construction positive et gardent, selon l'expression de M. Landry, une attitude « nihiliste ». Certains d'entre eux ont pourtant essayé de construire une théorie complète, mais dont les parties les plus résistantes se rapprochent singulièrement des variantes les plus perfectionnées de la théorie quantitative, de sorte que le passage de la thèse à l'antithèse se fait d'une manière moins brusque et plus graduée qu'on ne l'eut pensé. Ce qui rend la ligne de démarcation entre les deux attitudes plus difficile à tracer, c'est que le partage des différents auteurs, d'après la position qu'ils ont prise, n'est pas si rigoureux qu'il semble, d'après ce que nous venons de dire. John St. Mill qui était un partisan décidé de la théorie quantitative dont il a donné une des meilleures formules, n'admettait pas le « Currency principle ». Ni tous les monométallistes ne sont des antiquantitatifs, ni tous les bimétallistes des quantitatifs. De même, ceux qui attribuent à des causes réelles la baisse de prix entre 1875-1895 n'étaient pas forcément tous des antiquantitatifs et Laughlin cite à ce sujet avec beaucoup d'à-propos l'exemple de A. Marshall qui, dans sa déposition devant la commission royale chargée en 1888 de trouver les causes des « changements de la valeur relative des métaux précieux », s'était rangé du côté de la formule de Mill, que les

prix changent, toutes choses égales, avec le volume du métal en circulation. Mais il trouvait que dans la période envisagée, la baisse des prix était due plutôt aux « autres choses » qui ne fussent plus restées égales et moins aux changements dans la quantité de monnaie.

Au contraire, des auteurs qui ont affirmé, comme Bodin, que l'afflux des métaux précieux avait contribué à faire monter les prix, ne sont pas nécessairement des quantitatifs comme l'a souligné également Laughlin, car ce que Bodin affirmait n'était pas la formule de la théorie quantitative avec un rapport strict et nécessaire entre le niveau des prix et le nombre des instruments d'échange, mais la simple constatation d'un fait, à savoir qu'un grand accroissement de la quantité des métaux précieux produit une dépréciation du métal choisi comme étalon, ce que la plupart des « antiquantitatifs » admettent volontiers.

Il importe donc de ne pas confondre l'explication historique du parallélisme entre les variations dans l'extraction des métaux et leur pouvoir d'échange, avec la théorie quantitative, qui est une théorie spéciale de la monnaie et du mécanisme de la détermination des prix. Tel est également le sens de l'attitude de M. Rist dans son article sur la « Circulation monétaire française et le mouvement des prix (1) ». Tout en montrant qu'en dehors de l'afflux des métaux précieux il n'y a eu à partir de 1896 aucun changement notable dans les méthodes de paiement en France (ni dans l'emploi des billets ni dans celui des virements), M. Rist se défend expressément d'en tirer aucune conclusion « sur la question de savoir si telle ou telle formule de la théorie quantitative est vraie ou fausse ». M. Laurent

1. Voir *Revue d'Economie politique*, 1914.

Duchesne est un des partisans les plus décidés de la théorie quantitative. Mais si l'on se borne à sa formule, que « les grandes oscillations des prix considérés par longues périodes sont dominées par des variations du stock monétaire (métallique) et les petites oscillations décennales par la masse des unités d'échange en papier de crédit (1) » il n'y a là qu'une constatation de faits, disons « une loi historique », qui n'est tout au plus que l'application à un cas individuel de la théorie. Autant vaut la théorie autant vaut l'explication. C'est celle-ci qui tire sa validité de celle-là et non pas de l'inverse.

Lorsqu'on parle de la théorie quantitative et qu'on y porte des jugements, il faut bien s'entendre sur ce que signifie l'expression, car beaucoup de malentendus viennent de ce que par elle tout le monde n'entend pas la même chose.

§ 2. — Il y a plusieurs formules de la théorie quantitative et peut être tout autant de nuances que de tempéraments parmi les économistes. La vraie signification et l'essence même de la théorie quantitative se trouvent dans l'évolution historique qu'elle a suivie et dans la pensée intime des auteurs qui l'ont élaboré, principalement Ricardo et Mill. Cette évolution a été esquissée par de Foville dans deux articles de l'Economiste Français (2).

Elle a été développée d'une façon plus détaillée, surtout en ce qui concerne les auteurs allemands-contemporains

1. Laurent Duchesne, *L'influence de la monnaie et du crédit sur les prix*, dans la *Revue d'Economie politique* de 1904 ou encore l'article « Pour la théorie quantitative de la monnaie et du crédit » dans la même revue, 1914.

2. De 1896, sous le titre *La théorie quantitative et les prix*, p. 451 et suivantes.

par S.-P. Altmann dans l'article sur la théorie quantitative du grand dictionnaire de Conrad, mais la meilleure exposition critique et la plus approfondie se trouve dans le traité sur les « Principes de la monnaie » de L. Laughlin.

Pour en découvrir les origines, certains auteurs comme Altmann sont remontés, naturellement, jusqu'à Aristote. Il est certain que le moyen âge avec sa théorie canonique du juste prix, l'ignorait, car il s'en tenait à la théorie de la valeur substantielle et immuable des choses. On fait à Jean Bodin l'honneur de lui décerner la paternité de la théorie quantitative, parce que dans sa réponse à M. de Malestroit, qui attribuait la hausse de prix du xvi^e siècle à la falsification des monnaies, il observa que la hausse des prix était beaucoup plus forte que la diminution d'un huitième du poids des monnaies, et à côté de quatre autres explications fort hétérogènes il vit la plus importante dans l'afflux des métaux précieux venus de l'Espagne. Quoique son électionisme accuse plutôt l'absence d'une théorie consistante, l'autorité exceptionnelle de Bodin fut toujours un appui pour la diffusion de la doctrine.

La première formule de la théorie quantitative fut énoncée par *Bernardo Davanzatti* qui compara la circulation de la monnaie à celle du sang, attribua toute la valeur de la monnaie à la convention des hommes (comme le firent aussi Montesquieu et Locke) et exprima le premier cette erreur, si souvent répétée, qui appartient, suivant l'expression de Mill, à l'enfance de l'économie politique, que la valeur de toute monnaie d'argent ou de cuivre est égale à tous les biens terrestres et représente tout ce qu'il faut aux hommes pour acheter les diverses choses dont ils peuvent avoir besoin.

L'erreur fut popularisée par l'autorité de *Montesquieu*,

qui l'exprima dans une formule plastique, que les marchandises se mesurent à l'abondance des métaux précieux et que, dans un pays où il y a vingt fois plus de monnaie et seulement deux fois plus de marchandises, les prix doivent être dix fois plus hauts. C'est la forme la plus primitive et la plus imparfaite de la théorie quantitative.

Déjà au ^{xvii}^e siècle J. Locke lui avait apporté quelques amendements en attribuant un rôle actif seulement à la monnaie qui circule effectivement et en indiquant l'influence qu'exerce la vitesse de la circulation, dont l'accroissement (la quantité restant la même) a un même résultat qu'un accroissement de la quantité.

Observateur encore plus profond, D. Hume fut un des premiers à remarquer que le passage d'un niveau à l'autre n'est pas toujours strictement proportionnel à l'accroissement de la monnaie parce qu'il ne s'accomplit pas d'un seul coup, mais avec des remous dans les périodes de transition, il eut ce qu'on appelle aujourd'hui une conception dynamique du rôle de l'accroissement de la quantité de la monnaie. Il attira l'attention qu'il faut considérer en même temps la multiplication des marchandises qui amortit l'effet d'une multiplication de la monnaie. Il fit même la distinction négligée par des auteurs plus récents entre la monnaie employée pour les achats et celle qui est empruntée, en montrant que la première n'a aucune influence sur le taux de l'intérêt, ce qui n'est pas son moindre mérite.

Avec Hume la théorie quantitative était bel et bien constituée sous une forme qui n'a pas subi des remaniements considérables, car elle s'était dégagée de l'assertion erronée de Montesquieu et délimitait d'une manière assez exacte les conditions sous lesquelles l'accroissement de la quantité de monnaie a une action nécessaire et propor-

tionnelle sur les prix. Il est allé même jusqu'à signaler que la hausse des prix est indifférente lorsqu'elle est générale et à comparer le changement des échelles qu'entraîne l'augmentation du numéraire au changement dans les habitudes d'un négociant, qui au lieu de se servir des chiffres arabes, qui exigent peu de caractères, emploierait des chiffres romains qui en exigent beaucoup.

La théorie quantitative n'était appliquée d'abord qu'à la monnaie métallique et quoiqu'elle fût généralement approuvée, déjà quelques contradicteurs comme James Stewart se refusaient à admettre même à la quantité de la monnaie métallique un rôle décisif. Les antiquitatifs croient faire un mérite à *Adam Smith*, de ne pas lui avoir apporté l'appui de son autorité, en faisant dépendre sa théorie des prix des différents éléments, du coût de production en travail et non de la quantité de monnaie ; il n'est pourtant pas certain que l'attitude du grand économiste écossais lui fut nettement hostile ; il l'a plutôt négligée que réprouvée.

C'est à *Ricardo* que revient le mérite de l'avoir complétée en l'appliquant aussi à la monnaie fiduciaire lorsque, après la restriction des paiements en espèces de 1797, au début du XIX^e siècle le problème de la circulation mixte se fut posé pour la première fois en Angleterre. Il eut surtout le mérite d'avoir souligné son importance dans l'échange international, en découvrant l'influence qu'exerce l'accroissement de la quantité de monnaie sur l'équilibre de la balance des comptes par le changement du niveau des prix et comment la balance tend à recouvrer son équilibre par l'exportation du numéraire qui fait baisser les prix par la diminution de la quantité de monnaie.

Grand théoricien et esprit généralisateur, Ricardo mon-

tra que « si la quantité de monnaie qui peut être employée dans un pays dépend de sa valeur », cette valeur n'est pas nécessairement liée à la valeur du métal qu'elle contient et que sa valeur peut lui demeurer de beaucoup supérieure par la limitation de sa quantité, ce qui explique pourquoi en Angleterre, comme un peu partout d'ailleurs, « le numéraire n'a jamais été déprécié aussi fortement qu'il a été altéré ».

Ricardo appliqua le même principe à la monnaie de papier, dont il représente toute la valeur comme un « seigneurage ». Si la quantité de ce papier « qui n'a pas de valeur intrinsèque » est assez limitée « sa valeur échangeable peut égaler la valeur d'une monnaie métallique de la même dénomination, ou des lingots estimés en espèces ».

La théorie ricardienne de la valeur de la monnaie et encore plus que celle-ci, l'assimilation de la monnaie de papier à la monnaie métallique n'ont pas l'heur de plaire aujourd'hui encore aux partisans de la monnaie « saine », esclaves du préjugé du veau d'or et qui n'admettent d'autre monnaie métallique que celle qui a la valeur de son poids et d'autre monnaie de papier que celle qui est parfaitement couverte. Mais la tradition ricardienne, confirmée par tant d'expériences monétaires et par la réussite de l'étalon d'échange d'or qui n'en est que l'application, est une stricte conséquence de la théorie quantitative.

L'expression la plus complète, la plus systématique, en même temps la formule la plus large et la plus prudente en fut donnée par J. St. Mill dans les célèbres *Principes d'Economie politique* (1). La demande de tous les biens est

1. Livre III et spécial, ch. VIII, § 2, 4, etc, p. 265-322, édition populaire de 1867.

identique, d'après lui avec l'offre de la monnaie, ce qui fait que la théorie quantitative n'est qu'une expression de l'offre et de la demande générale. Il y a là une particularité propre à la monnaie. Mais la monnaie diffère de tous les autres biens encore par une particularité. Tandis que la valeur de tous les autres biens se conforme aux changements de leur coût de production, sans qu'une altération de l'offre actuelle soit nécessaire, les variations de la valeur de la monnaie, qui n'est d'après Mill que son pouvoir d'achat (la réciproque du niveau des prix), ne se réalisent que par des variations de l'offre *actuelle*, c'est-à-dire du rapport entre les quantités de monnaie et les quantités des biens qui viennent effectivement sur le marché. C'est bien là, aussi, le seul moyen par lequel les changements dans le coût de production du métal étalon peuvent exercer une influence sur le pouvoir d'achat de la monnaie. Une hausse dans le coût de l'extraction de l'or n'exerce une influence sur la valeur de la monnaie que dans la mesure où elle fait diminuer la quantité de monnaie offerte sur le marché.

La relation entre le mouvement des prix individuels et le pouvoir d'achat de la monnaie (ou le niveau général des prix) est clairement exprimée par Mill. L'offre de monnaie qui est identique à la demande générale des biens, se pulvérise en une infinité de demandes partielles. Tous les biens étant échangés contre toute la monnaie qui vient sur le marché, pour y être dépensée, ils y seront vendus plus ou moins cher, dit-il, en raison de ce qu'on apporte pour chacun plus ou moins de monnaie. Toute la monnaie qui existe n'a pas une influence sur les prix des marchandises : ni la monnaie thésaurisée, ni le capital monétaire destiné aux placements ou à être prêté ; en échange il fut le premier à ajouter le crédit comme ayant une influence égale,

aussitôt qu'il arrive sur le marché sous la forme d'une demande de biens. Ricardo avait insisté sur la monnaie de papier, parce qu'il écrivait à une époque où l'emploi des billets de banque commençait à se généraliser. Mill ajoute le crédit parce qu'il écrit à une époque, où la mise en pratique du « *currency principle* » dans le statut de la Banque d'Angleterre par le Bank Charter Act de Peel, avait prouvé que la limitation de l'émission des billets de banque n'était pas suffisante, parce qu'elle n'avait pas réussi à éviter les crises, attribuées cette fois non plus à l'émission excessive des bank-notes mais à l'inflation du crédit.

« La monnaie et le crédit, dit Mill, sont exactement semblables dans leur influence sur les prix. » S'il établit une graduation en disant que les prix hausseront probablement davantage si la spéculation est faite avec des lettres de change que lorsqu'elle est faite avec des inscriptions en compte-courant et encore davantage si elle est faite avec des bank-notes, cela tient uniquement à ce que l'accroissement du pouvoir d'achat sous les dernières formes a plus de chances d'arriver sur le marché sous la forme d'un accroissement de demande. Mill a également approfondi le sens de la vitesse de circulation de la monnaie dont nous sommes déjà occupé.

Le fait que le niveau général des prix ne dépend pas uniquement de la quantité de monnaie en circulation effective mais aussi de la vitesse de circulation et du volume des affaires fut exprimé par Mill sous une formule heureuse qui a fait fortune : « La valeur de la monnaie varie inversement avec sa quantité, toutes choses égales d'ailleurs. La quantité de monnaie en circulation est égale à la valeur monétaire de tous les biens vendus divisée par

le nombre qui exprime la vitesse de sa circulation. La valeur totale des biens et des transactions restant la même, la valeur de la monnaie varie inversement avec sa quantité, multipliée par ce qu'on appelle la vitesse de la circulation » (Livre III, Ch. VIII, § 2).

Voilà le résumé de la théorie de Mill, de la formule la plus large et la prudente de la théorie quantitative. Lorsqu'il disait que le pouvoir d'achat de la monnaie varie en raison inverse de sa quantité, à la condition que toutes les autres choses restent égales, Mill n'affirmait pas que toutes les autres choses restent en effet toujours égales, et encore moins, lorsque la quantité de monnaie ou le niveau de prix augmentent. Cela ne voulait dire ni que les variations des prix ne puissent venir des changements dans les autres choses ni surtout que les variations dans la quantité de monnaie ne puissent se traduire en des variations dans la rapidité de circulation soit de la monnaie, soit des autres biens, ou simplement en des variations dans la quantité des biens ; le niveau des prix restant le même. La formule de Mill n'exprime que le rapport d'interdépendance naturelle et quantitativement proportionnelle entre des facteurs qui se déterminent réciproquement et qui s'est établi à la suite de l'évolution cent fois séculaire de l'échange et des fonctions de la monnaie. Ce rapport a été traduit plus tard en une formule mathématique, énoncée pour la première fois en 1885 par Simon Newcomb, dans ses *Principes d'économie politique*, reprise et complétée par Kemmerer et Irving, Fisher et qui s'appelle l'équation de l'échange.

§ 3. — Si dans chaque transaction la valeur monétaire de la chose vendue est égale à la valeur de la somme donnée en échange, l'égalité subsiste forcément lorsqu'on fait la somme de toute la monnaie dépensée dans une période

de temps choisie et de toutes les valeurs des biens échangés dans la même période. Comme d'autre part la somme de toutes les valeurs monétaires dépensées est égale à la quantité de monnaie en circulation multipliée par sa vitesse, tandis que la valeur de tous les biens échangés est égale à leurs quantités multipliées par leur prix, l'égalité entre la valeur des biens échangés et la valeur de la monnaie en circulation s'exprime par l'équation :

$$M V = \Sigma(p Q).$$

Si l'on décompose la puissance d'achat monétaire (M) en monnaie métallique (m) et en monnaie fiduciaire et puissance d'achat sous forme de crédit (m') avec leurs vitesses respectives v et v' et si l'on remplace le montant de la valeur de tous les biens échangés (Σ) ($p Q$) par l'indice du niveau général des prix (P) multiplié par le montant de toutes les transactions (T), l'équation devient :

$$m v + m' v' = P T.$$

Il va sans dire que l'égalité peut être encore développée si à côté de m et m' on fait entrer encore d'autres formes de crédit qui sont employées une seule fois dans les échanges, comme les lettres de change et les traites ou si l'on tient compte du commerce international (I).

Il y a des auteurs qui ont donné aussi un sens plus étroit à la théorie quantitative, en affirmant d'une manière plus ou moins explicite, que tous les changements viennent toujours de la part de la quantité de monnaie. Quelquefois on est allé encore plus loin en laissant entendre que tout accroissement dans la production des métaux précieux entraîne nécessairement une hausse des prix.

1. Pour les détails voir *La puissance d'achat de la monnaie* de Irving Fisher, en particulier les notes annexes au ch. V et VI.

Ce sens *étroit* est évidemment dépourvu de fondement et même souvent contredit par les faits. Tout changement dans la production des métaux précieux ne produira pas nécessairement une hausse des prix d'abord parce que tout le surplus ne se transforme pas en monnaie ; au contraire il ira vers les emplois industriels dans une proportion d'autant plus forte que l'abondance de ces métaux produira une baisse dans leurs prix ce qui fera accroître la demande industrielle. Même la partie de la production nouvelle qui ira vers l'emploi monétaire, ne saura exercer une influence trop grande parce qu'elle viendra s'ajouter à un stock énorme, héritage des siècles et qui par surcroît n'est pas la seule forme de monnaie à laquelle l'or nouveau viendra à s'ajouter. En tenant compte de l'équation d'échange il y a bien des chances que « les autres choses » se modifient elles aussi en l'espace de temps qu'il faut pour que le débit des mines puisse augmenter sensiblement. Si ce n'est la vitesse de la circulation ou l'habitude de se servir de la puissance d'achat sous forme de crédit (qui changent plus lentement et dans une plus faible mesure), par contre la quantité de produits a toutes les chances de se multiplier avec les progrès industriels et avec l'accroissement de la population. Ce contrepois de la multiplication des produits est d'autant plus inévitable qu'il peut être lui-même, en partie, un des effets de l'accroissement de la production des métaux précieux, par l'essor qu'il donne au crédit et aux affaires.

A l'antipode de ce sens étroit donné à la théorie quantitative se trouve la position antiquantitative radicale (1) qui

1. Voir l'étude très riche et logiquement ordonnée, commencée par M. Barrault sur *Le sens et la portée des théories antiquantitatives de la monnaie* dans la *R. D. H. E. S.* de 1910.

est tout autant dépourvue de fondement et contredite par les faits et qui prétend que jamais un accroissement de la quantité de monnaie et de la production des métaux précieux ne peut avoir une influence sur les prix, parce que la quantité des instruments d'échange est toujours déterminée par le volume des transactions et par le niveau des prix. S'il est vrai que sous le régime de l'économie du crédit beaucoup d'affaires « peuvent créer leur propre monnaie », cette assertion est loin d'être valable dans tous les cas et l'histoire économique foisonne d'exemples, où les instruments de circulation ont été créés sans qu'ils fussent réclamés pour les besoins des affaires.

Le professeur Laughlin, qui a donné l'exposé le plus complet de la théorie antiquantitative, et à qui empruntent tous leurs arguments les auteurs des théories « originales », ne nie pas qu'un accroissement de la production des métaux précieux n'ait pas une influence sur le niveau des prix. Mais il insiste sur le fait que cette influence est exercée par la dépréciation du métal étalon et non pas par un accroissement de la quantité de monnaie offerte. Il admet que la « valeur » de la monnaie métallique est proportionnelle à sa quantité à la condition qu'il y ait un monopole de la frappe et de l'émission et que la monnaie métallique soit le seul instrument d'échange. Mais sous le régime de la frappe et de la refonte libre, au lieu que la valeur de la monnaie et les prix dépendent de la quantité en circulation c'est cette quantité qui dépend de la valeur et des prix des lingots. Comme une preuve que la quantité de monnaie en circulation ne dépend pas de l'extraction des mines on a cité l'exemple des banques européennes et continentales qui ont accru leurs réserves pendant et après la guerre sud-africaine malgré la diminution sensible dans la produc-

tion mondiale de l'or qui en est résultée. On a également cité l'exemple des gros prélèvements d'espèces en vue des paiements d'indemnités de guerre considérables, qui n'ont eu aucune influence sur le niveau des prix.

Tandis que la quantité de monnaie métallique avait été diminuée au lieu que les prix baissent, il a pu y avoir même une hausse. Tous ces faits porteraient comme des arguments très forts contre la formule étroite, qui néglige l'influence du crédit ou du stock métallique déjà existant. Il en est de même de la formule de M. Pareto qui dit en son cours (§ 291) que « la théorie quantitative ne s'applique pas directement à la vraie monnaie... parce qu'on ne peut pas varier arbitrairement la quantité de cette monnaie », et que la théorie quantitative ne s'applique qu'à la fausse monnaie, comme l'est d'après M. Pareto celle qui n'a pas la valeur réelle de son poids.

Tout ceci est parfaitement vrai, mais ne semble porter aucune atteinte à la théorie quantitative, même dans le sens relativement étroit de M. Irving Fisher (et qui est déjà beaucoup plus prudent que celui que nous avons écarté). Dans le « *Pouvoir d'achat de la monnaie* » M. I. Fisher reconnaît ouvertement que la seule conclusion qu'on puisse tirer de l'équation d'échange de la monnaie, c'est que le niveau des prix est déterminé, toutes autres choses égales, par la quantité de monnaie qui circule sous forme d'espèces ou de crédit. Mais *en dehors de l'équation d'échange* il a cherché à établir qu'il existe une « relation définie » entre la quantité de monnaie en circulation ou en réserve et le montant du crédit circulant, relation qui serait due à l'habitude des banques de garder un certain rapport entre les réserves et les dépôts, et en même temps à l'habitude des individus, des maisons de commerce et

des sociétés, de garder également un rapport plus ou moins défini entre leurs transactions en numéraire et leurs transactions réglées par chèques. » La conséquence de cette relation définie serait que les troubles dans l'équation d'échange provenant des variations dans la quantité de numéraire ne seraient pas contrariés mais plutôt accentués par les variations dans la circulation des dépôts. D'autre part leurs effets ne se traduisent pas normalement par des modifications dans la vitesse de la circulation monétaire ni dans la multiplication des affaires, mais seulement par des changements dans le niveau des prix. Supposons, dit M. Fisher (1), que l'accroissement du numéraire n'ait pas le résultat d'augmenter les prix mais de diminuer de moitié la vitesse de la monnaie. La vitesse diminuant de moitié, l'homme aura deux fois autant de monnaie dans sa poche et dépensera davantage, ce qui fera toujours augmenter les prix.

Il est vrai, comme l'a remarqué M. Laughlin, que les dépôts ne dépendent pas strictement des réserves et du numéraire, mais de la richesse et de l'enrichissement des individus. Mais dans son *Pouvoir d'achat de la monnaie*, M. Fisher lui-même est loin de faire de cette relation une loi générale et absolue. Il reconnaît que cette dépendance ne se fait sentir que dans une longue période, comme les derniers effets que l'on constate après le rétablissement de l'équilibre. Dans une période courte — « la période de tran-

1. Dans la discussion de son ouvrage faite en 1910 à une réunion de l'Association économique américaine, reproduite dans les intéressantes *Lectures sur la Monnaie*, collectionnées par Chester Arthur Phillips. La discussion à la quelle ont pris part MM. Kemmerer, Laughlin, Carver, Ralph Hess et Fisher est d'autant plus intéressante qu'elle n'a eu lieu qu'entre des gens qui avaient lu l'ouvrage, chance que n'a pas toujours eu M. Fisher.

sition » comme lesont tous les moments de la vie de chaque jour — à chaque variation de la quantité de monnaie, ce sont les autres choses qui changent tout d'abord. Le sens étroit de la théorie d'Irving Fisher a donc la signification d'une simple *tendance*, ce que négligent la plupart de ses critiques.

En admettant que cette relation n'existe pas en réalité, rien ne sera prouvé contre l'équation d'échange et contre la formule large de Mill. Aussi les antiquantitatifs se sont-ils attaqués même contre celle-ci. Ecartons d'abord la critique que fait M. Anderson (1) à l'équation d'échange qu'il tient pour un non sens, parce que ses facteurs sont hétérogènes, parce qu'il n'y a pas d'égalité entre quantités de nature différente et que l'égalité ne peut exister qu'entre des valeurs. Cette critique est gratuite, car les deux membres de l'équation sont des valeurs. M. Anderson semble prétendre que tous les *facteurs* d'une équation doivent être homogènes ; il n'en est rien ; si les deux *membres* de l'équation sont des valeurs égales, ils peuvent être composés de la valeur des choses les plus hétérogènes.

Une autre critique plus grave est celle de M. Laughlin, et qui voit dans le mécanisme de la détermination des prix une différence fondamentale entre la théorie quantitative et sa propre théorie de la monnaie. Les prix ne sont pas déterminés, dit-il, par une comparaison entre les biens à échanger et les instruments d'échange mais entre la valeur des biens et la valeur du métal *étalon* et cette « évaluation est antérieure à l'opération de l'échange ». L'instrument de circulation n'est pas une cause des prix, ce n'est qu'un moyen convenu pour échanger les choses après que le prix a été fixé et l'instrument peut être ou ne pas être fait de

1. *La valeur de la monnaie*, ch. VIII. Macmillan, 1917. New-York.

la matière de l'étalon. M. Laughlin a parfaitement raison de dire que la comparaison ne se fait pas avec les instruments d'échange, les formes monétaires qui sont presque indifférentes et qui sont une conséquence de l'échange ; mais il faut faire également des réserves sur la partie affirmative de la théorie de M. Laughlin : la comparaison s'établit tout aussi peu entre la valeur des biens et du métal étalon, qui, ne sont elles aussi, toujours que des conséquences des conditions de l'échange particulier de chacun des objets. Il est vrai que le prix du métal étalon, sa « valeur » n'est pas déterminée par le seul rapport d'échange de la quantité de métal offerte sur le marché des produits, comme puissance d'achat monétaire, mais aussi de son rapport d'échange sur le marché industriel, de la demande pour les emplois industriels.

Mais sous une « forme » monétaire ou sous une autre c'est la quantité de puissance d'achat et la quantité des produits qui se rencontrent sur le marché qui déterminent les rapports d'échange de tous les biens. Ces rapports ne seront modifiés que par des changements de ces quantités, voilà l'essence de la théorie quantitative et voilà la raison pourquoi elle doit être gardée et développée au lieu d'être mise au rancart comme le veut bien M. Laughlin. La seule objection sérieuse qui reste encore, c'est que les chances d'une récolte supérieure, la nouvelle ou l'espoir d'un arrivage inattendu, exercent leur influence sur les prix même lorsque les quantités matériellement et actuellement existantes sur le marché sont restées les mêmes : La croyance à la hausse produit et accentue la hausse, la croyance et l'escompte de la baisse engendre et accentue la baisse.

Ceci est encore parfaitement vrai et très important à rete-

nir mais il me semble que cela ne fait que préciser et confirmer la théorie quantitative qui résulte de l'équation de l'échange, plutôt que de la détruire. Tous ces espoirs et ces croyances ne sont que des appréciations de quantités à venir et à escompter. D'un jour à l'autre les gens peuvent se tromper en plus ou en moins dans leurs estimations, mais c'est toujours par l'escompte *actuel* des quantités à venir ajoutées aux quantités réellement existantes, que sont déterminées les variations des prix. L'influence de cet escompte de l'avenir ne s'exerce, elle-même, qu'en décidant les vendeurs à sortir leurs réserves et les acheteurs à différer leurs achats, lorsqu'on attend une baisse, ou à garder des provisions plus nombreuses et à demander et à offrir plus de monnaie lorsqu'on attend une hausse. Il en est de même quant à l'influence de tous les autres facteurs « psychologiques » ou « sociaux » comme la mode, la confiance dans les affaires, l'opinion de certains banquiers puissants ou des capitaines d'industrie réputés, influence qui semble à M. Anderson une preuve contre l'équation d'échange et la théorie quantitative. Toutes ces influences psychologiques et sociales, aussi impondérables soient-elles, n'exercent une action sur les prix qu'en tant et parce qu'elles déterminent le public à offrir et à demander des quantités plus ou moins importantes de marchandises ou de monnaie. Il n'en va pas autrement de l'accroissement de l'utilité marginale du côté de la demande ou du coût marginal du côté de l'offre, lorsqu'ils font hausser les prix. Le mécanisme réel de la détermination des prix fonctionne toujours par des variations quantitatives des biens ou de la puissance d'achat offerte sur le marché, de quelque source que puissent venir ces variations.

N'ayant plus rien à redire contre la formule large de la théorie quantitative et contre l'équation d'échange, après l'avoir critiquée comme fausse et démentie par les faits, les mêmes critiques la décrivent parfois aussi comme trop « évidente » comme un « truisme » sans portée et sans conséquence, comme une « tautologie circulaire ».

Quant à l'évidence il ne fait point de doute qu'elle l'est au même titre que le postulat d'Euclide pour la géométrie qui, loin d'être un truisme sans portée fait la base de tous les théorèmes de la géométrie plane.

Toutes les conséquences tirées à l'aide de l'équation d'échange sont des déductions strictement logiques de la notion du niveau général des prix et d'équilibre dans l'échange et leurs prétendues vérifications historiques et statistiques sont tout à fait illusoires.

On a beaucoup chicané M. I. Fisher sur la vérification statistique de l'équation d'échange qu'il a essayé de faire avec tant de calculs subtils et ingénieux. On l'a fort pris à partie, notamment au sujet de certains chiffres arbitraires ou pour certaines omissions importantes. M. Anderson a consacré à cette vérification plus d'une centaine de pages très touffues sous le titre ironique de « la découverte d'une cité ensevelie ». Il serait trop long d'entrer dans les détails de ces critiques parfois justes mais souvent trompeuses (comme celle d'avoir délibérément écarté le troc ou d'avoir fait entrer dans les calculs des opérations de pure spéculation).

L'importance de cette vérification et encore plus de son exactitude est très secondaire, parce que — et M. I. Fisher l'a bien dit — ce n'est pas cette vérification qui confirme l'équation d'échange mais plutôt l'équation qui vérifie et

confirme l'exactitude des statistiques et des calculs entrepris avec elles.

§ 4. — L'équation d'échange trouve son fondement dans la notion du niveau général des prix et de la puissance d'achat monétaire, que nous avons analysé dans les chapitres précédents. Pour être strictement logiques les conséquences qui découlent de l'équation d'échange ne sont ni moins importantes ni moins nouvelles pour la science économique, que ne le sont les déductions de la géométrie. Il faut tenir fixé en esprit que l'équation générale de l'échange est *l'équation de tout le pouvoir d'achat monétaire* et si le membre gauche de l'équation — le côté monétaire — est exprimé en formes matérielles de la monnaie, c'est que la puissance d'achat qui circule doit revêtir une forme quelconque.

La discussion de cette formule permet alors de déduire d'une façon très claire quelles modifications doit amener dans les autres facteurs la variation de chacun d'entre eux afin que puisse subsister l'équilibre qui est la loi fondamentale de l'activité économique. A ce point de vue l'équation d'échange représente pour la science économique ce que représente pour la physique la loi de Boyle-Mariotte, qui établit que la densité d'un gaz varie avec l'intensité de la pression, la température étant constante, sans affirmer que la température reste en effet constante. Et il ne semble pas qu'on ait sérieusement prétendu que la loi de Boyle-Mariotte soit un truisme sans conséquence. Comme l'a bien souligné M. I. Fisher « la théorie quantitative est une loi exacte de proportion » et l'on peut ajouter, c'est la formule synthétique des conditions « statiques » de l'équilibre dans l'échange. Dans la vie réelle, dans le courant journalier de l'activité économique, cet équilibre statique est perpé-

tuellement instable, et il le sera certainement toujours, aussi longtemps que les éléments qui composent les sociétés humaines et leur milieu environnant ne cesseront pas de changer. Avec chaque trouble de l'état d'équilibre entre en jeu *la tendance au redressement* de l'équilibre, qui est un des traits les plus caractéristiques de l'activité économique et un cas spécial d'une loi fondamentale de toute la vie organique. Mais ce redressement ne se réalise que par des variations quantitativement proportionnelles dans les autres facteurs.

L'expression de ces états successifs d'équilibre dans une *série* continue d'équations d'échange traduit les changements *dynamiques* de l'activité économique, tout comme les images successives d'un film de cinéma traduisent les mouvements des corps dans le temps et dans l'espace.

C'est le mérite d'Irving Fisher d'avoir souligné la différence entre les causes « directes », statiques qui agissent sur l'équation de l'échange par la réaction réciproque des éléments qui la composent et les causes « indirectes », dynamiques, qui n'ont une influence sur le niveau général des prix que par l'action qu'elles exercent sur chacun des facteurs à part.

Les causes indirectes qui affectent *le volume du commerce*, proviennent, par exemple, soit des conditions touchant les *producteurs*, comme les changements dans les ressources naturelles, découvertes ou épuisements des mines ; changements dans les coûts comparatifs de production par des perfectionnements techniques et qui favorisent la division du travail et la spécialisation des régions, soit des conditions touchant les *consommateurs*, comme l'extension des besoins et de leur variété. *La rapidité de la circulation de la monnaie* est encore influencée, soit par

des changements dans les habitudes d'épargne et de thésaurisation *des individus*, ou dans l'emploi plus généralisé des paiements par des opérations de crédit, soit par le perfectionnement du système des paiements *de la communauté* qui entraîne une plus grande régularité des déboursements, en diminuant l'intervalle qui sépare les dépenses des recettes, soit enfin simplement par l'accroissement de la densité de la population et de la rapidité des transports. Tous ces facteurs et bien d'autres encore sont autant de causes dynamiques qui agissent sur les conditions de l'échange d'une manière indirecte et en général assez lente.

De tous les facteurs de l'équation d'échange le niveau de prix est toujours l'élément passif ; c'est encore à M. I. Fisher qu'il revient le mérite de l'avoir établi. M. Anderson se donne trop de peine pour contester la « passivité des prix ». Le niveau des prix (comme tous les prix en général, dont il est la moyenne) *ne peut être que passif*, car il n'est que le *rapport* dans lequel s'échangent les quantités des biens et la puissance d'achat, et comme tous les rapports, il ne peut pas changer que par des variations de son numérateur ou de son dénominateur. Certes les modifications au niveau des prix peuvent être actives, peuvent être des causes initiales de variation pour l'échange *extérieur*, dans le commerce international, comme on le verra plus tard, mais à l'*intérieur d'une même équation d'échange* le niveau de prix ne peut être que passif.

§ 5. — Si les variations des autres facteurs pouvaient transmettre leur action sur le niveau des prix instantanément, le passage d'un état d'équilibre à l'autre serait insensible, la série des équations d'échange serait continue et le mouvement des prix individuels qui composent le

niveau général serait un courant régulier et ininterrompu.

Cependant, il n'en est pas ainsi à cause de la force des habitudes renforcées par le préjugé populaire d'un pouvoir d'achat de la monnaie, invariable et d'une valeur des objets immuable parce qu'elle leur serait inhérente. Cette croyance à laquelle la grande masse du public est très soumise et qui est souvent renforcée par des mesures d'autorité retarde l'ajustement instantané de beaucoup de prix. D'autre part, la longueur du processus de la production dans l'industrie capitaliste moderne, la convenance et la nécessité d'alimenter les entreprises avec un afflux permanent et régulier de matières premières, fait que beaucoup de prix sont fixés d'avance par des contrats à long terme. Il en résulte une irrégularité, une *dispersion* du mouvement des prix individuels qui a permis de le comparer au vol d'un essaim d'abeilles ou « aux fractions d'une armée marchant à la bataille en ordre dispersé », et en même temps une *inertie* des prix, un retard dans l'adaptation aux nouvelles conditions de l'échange, qui place entre les deux états d'équilibre espacés une *période de transition*.

M. I. Fisher a attiré l'attention pour la première fois, sur le rôle que joue dans les périodes de transition le retard dans l'adaptation du taux de l'intérêt au pouvoir d'achat modifié.

On sait que le taux d'intérêt stipulé entre débiteurs et créditeurs est fixé pour toute la durée des opérations de crédit. Chaque fois que le pouvoir d'achat de la monnaie baisse du fait de la hausse des prix, le taux d'intérêt stipulé pour les opérations en cours devrait être augmenté proportionnellement afin que le créateur reçoive comme intérêt une somme ayant le pouvoir d'achat attendu. Or, il n'en est rien et l'intérêt reste celui qui a été fixé au

début. Ce qui est plus, même le principal, le capital prêté peut avoir au moment du remboursement un pouvoir d'achat si réduit, que, même en y ajoutant l'intérêt perçu, il reste inférieur à celui que le créiteur a avancé (1).

C'est à cet état de choses que tient surtout le mystère des énormes profits réalisés par les banques d'émission et de dépôt aux époques de grande dépréciation monétaire qui accompagnent et suivent les grands malheurs publics que sont les guerres, — enrichissement qui soulevait déjà l'indignation de Ricardo, après les guerres napoléoniennes, beaucoup plus que ne le font aujourd'hui les profits des banques, encore difficiles à dissimuler, malgré la perfection qu'a atteint l'art de truquer les bilans et la pratique de la surcapitalisation.

Une banque qui a reçu de ses clients cinq millions en dépôt, lorsque le pouvoir d'achat de la monnaie était cinq fois plus fort, ne se reconnaît aujourd'hui débitrice que d'une somme de cinq millions, ayant un pouvoir d'achat cinq fois plus faible. Elle n'aurait de ce chef aucun profit, si elle avait gardé la somme dans sa caisse, mais si elle l'a employée à temps, la somme qu'elle restitue aujourd'hui (et qu'elle a reçu elle-même hier), ne lui coûte qu'un cinquième de la valeur d'échange reçue en dépôt.

Dans les périodes de transaction moins agitées, comme l'étaient celles d'avant la guerre le fait que le taux d'intérêt payé par les entrepreneurs restait le même, tandis que le prix des produits qu'ils vendaient augmentait, — était une source de profits d'autant plus considérable, que la

1 Voir à ce sujet les observations du professeur K. Adler de Cernovitz dans une petite étude très suggestive *Le Capital, l'Intérêt et le Mouvement des prix* (Dunker et Humblot, 1913)

hausse des matières premières achetées par eux-mêmes était retardée par les contrats en cours. Lorsque les profits haussent plus vite que les prix, les entrepreneurs sont encouragés à agrandir leurs affaires, en demandant plus d'avances à court terme, consenties par les banques, ce qui accroît la quantité de monnaie qui circule sous forme de dépôts en banque. La vitesse de circulation des dépôts augmente elle aussi également, car, en attendant que le pouvoir d'achat diminue encore, les ayants droit de ces dépôts se pressent d'acheter le plus de matières premières ; on cherche « à se débarrasser de la monnaie comme des fruits trop murs ». On fonde de nouvelles entreprises, même avec des capitaux plus chers, ou moins productifs, dont la mise en œuvre n'était pas rentable lorsque les prix étaient bas. L'avalanche est partie. La quantité de pouvoir d'achat monétaire nouvellement jetée sur le marché tend à hausser les prix encore davantage, mais les bénéfices persistent à s'accroître tant que l'ajustement du taux de l'intérêt est en retard et d'autant plus que l'écart grandit. Il y a toujours plus d'entrepreneurs qui sont de plus en plus productifs et de plus en plus entrepreneurs.

« Une hausse des prix en produit toujours automatiquement une autre, tant que le taux de l'intérêt reste au-dessous de son chiffre normal. » Il y a inflation du crédit, surcapitalisation et surproduction industrielle. C'est le point culminant du cycle de prospérité.

Mais il arrive un moment où les contrats se renouvellent et lorsqu'en même temps que les matières premières commencent à hausser, les prix des produits commencent à baisser. Les bénéfices diminuent, les banques prévoient que leurs clients seront moins solvables et comme le

rapport entre la monnaie métallique et le crédit en circulation est devenu trop petit, elles serrent le robinet des avances. *Le taux de l'intérêt hausse*, le prix de revient augmente en même temps que le prix des produits diminue encore, les bénéfices diminuent également et les entreprises marginales tombent. Les autres ne réussissent plus à couvrir leurs dépenses qu'en faisant recours à l'emprunt dans des conditions défavorables, ce qui fait augmenter de nouveau le taux de l'intérêt, diminue encore davantage les bénéfices, ralentit la vitesse diminue la quantité de monnaie en circulation et fait baisser le niveau des prix. Et ainsi de suite, jusqu'au moment où le surplus des produits s'est écoulé, la production s'est ralentie et le prix des produits devenus trop rares commence de nouveau à hausser. La crise de la dépression est passée.

Il est fort douteux que les cycles de prospérité et de dépression des affaires puissent disparaître, même si le passage d'un niveau des prix à l'autre arrivait à se faire d'une manière instantanée et simultanée pour tous les prix et même si l'on pouvait réussir à « stabiliser » le pouvoir d'achat de la monnaie. Il resterait toujours la difficulté de régler la production d'après les besoins imprévus de la consommation, à laquelle il continuerait de s'ajouter l'effet des récoltes déficitaires ou surabondantes. « L'anarchie » de la production « capitaliste » restera tout au moins identique même sous la dictature du prolétariat (avec la seule différence que la production ne sera plus aussi abondante).

Mais il est certain que si le pouvoir d'achat de l'unité monétaire était stabilisé, ou seulement si les contrats et les règlements des dettes étaient corrigés par les variations des nombres indices (qui traduisent les changements du pouvoir d'achat de la monnaie), les cycles de prospérité et

de crise n'auraient plus cette ampleur et ce mouvement d'avalanche.

§ 6. — Nous avons vu de quelle manière l'équation d'échange de la monnaie sert à expliquer les conditions statiques et dynamiques de l'échange. Il est important au point de vue pratique, de tenir en esprit l'équation d'échange comme un canevas très pratique, toutes les fois qu'il s'agit d'examiner les controverses abstraites ou confuses que suscitent les problèmes compliqués.

Il y a des auteurs comme Carlile, ou parmi les partisans de la théorie quantitative, MM. Dushesne et Mourre, qui ont contesté que les changements dans la *vitesse* de circulation de la monnaie puissent avoir une influence sur les prix, « parce qu'une diminution ou un accroissement de cette vitesse devrait signifier aussi une diminution ou un accroissement du nombre des transactions ». Il est vrai que cela peut arriver bien des fois, mais ce n'est pas toujours le cas, comme l'a montré M. Landry dans l'article déjà cité. Si l'on garde à l'esprit l'équation d'échange et si l'on y rapporte ces changements, on voit tout de suite que même dans ces cas-là, on n'est point justifié de faire abstraction de la vitesse de la monnaie, parce qu'une variation de la vitesse accompagnée par une variation correspondante dans la circulation des biens trouve son contrepoids et elle est également enregistrée, dans le membre droit de l'équation, celui des biens. Si cette force est contrebalancée on ne peut pas dire qu'elle n'existe pas et ce serait commettre une erreur que de ne pas en tenir compte.

Voici un autre exemple où il est utile de recourir à l'équation d'échange : lorsqu'il s'agit de savoir quelle influence exerce sur les prix l'augmentation ou la diminution du nombre des *intermédiaires* par lesquels passent

les produits pour aller des producteurs aux consommateurs. Dans une lettre du président de la Chambre de Commerce de Marseille adressée au Ministre du Commerce et publiée dans le *Monde économique* du 3 juin 1916, on affirme nettement qu'« une des causes des plus directes de la cherté générale, est la suppression des intermédiaires ». Tel est également l'avis de M. G. O. Virtue dans l'article déjà cité de la *Revue économique américaine* et où il affirme que « une autre raison pourquoi les prix ont haussé », c'est que la suppression des intermédiaires a fait que pour la même quantité de biens on demande moins de monnaie. Il ne faut pas être étonné de voir les ennemis de la théorie quantitative s'emparer de cette argumentation pour prouver l'absurdité de la théorie. Car il est en effet absurde que la suppression des intermédiaires, qui diminue le coût de revient des produits, nous amène à une hausse des prix des mêmes produits. Mais c'est mal comprendre la théorie quantitative et la demande de monnaie que de raisonner de la sorte. Si MM. Virtue et le président de la Chambre de Commerce de Marseille avaient eu à l'esprit l'équation d'échange, ils auraient pu se rendre compte pourquoi la diminution de la demande de monnaie résultée par la suppression des intermédiaires ne peut pas avoir comme résultat de hausser les prix : C'est que, en même temps qu'on emploie moins de monnaie pour l'échange d'une quantité de produits donnés, ces produits, eux aussi, viennent plus rarement sur le marché ; il y a une diminution non seulement de la monnaie qui circule, mais aussi de la circulation des produits.

Voici enfin une troisième controverse qui peut être résolue à l'aide de l'équation d'échange. L'accroissement du *crédit* a-t-il une influence sur les prix ? L'augmentation du

chiffre des billets de banque en plus de la quantité d'espèces qu'elle retire de la circulation pour leur servir de couverture métallique et l'ouverture de crédits par inscription en comptes courants créditeurs — qui sont des créations de puissance d'achat nouvelle — font-elles hausser les prix ? M. Laughlin disait que non, lorsqu'il s'agit d'un crédit « normal », qui ne serait pas « une puissance d'achat nouvelle mais un monnayage de la propriété des biens en instruments de paiements actuels et exprimés en termes de l'étalon ».

Mais jusqu'où va le besoin du commerce et où commence le crédit anormal ? La distinction entre la création de la puissance d'achat faite en escomptant les effets de commerce et celle qui est faite en dehors de l'escompte n'est pas, elle non plus, satisfaisante, car ces effets de commerce peuvent, eux aussi, dépasser la valeur des produits, ce que négligeaient les partisans du « principe de la banque ».

A la lumière de l'équation d'échange on doit convenir que toute création de puissance d'achat exerce une influence sur les conditions de l'échange. Seulement, lorsque l'accroissement des unités monétaires employées sur le marché est compensé dans l'autre membre de l'équation par un accroissement du nombre des produits échangés, l'égalité subsiste sans que le niveau des prix soit haussé. Par contre, il y aura crédit « anormal » ou « inflation du crédit » et « inflation fiduciaire », toutes les fois que cette compensation n'intervient pas, et que le niveau des prix doit être élevé pour que l'égalité subsiste.

CHAPITRE VII

Les équations d'échange partielles

Nous avons vu que l'équation d'échange de la monnaie sous toutes ses formes exprime les conditions statiques d'équilibre, qu'elle permet d'envisager dans leurs variations successives tous les changements dynamiques de l'échange et leurs réactions réciproques, dues à la tendance au redressement de cet équilibre.

Nous avons souligné d'autre part que la puissance d'achat totale peut être envisagée sous deux aspects différents. Elle se divise en plusieurs compartiments d'après les *formes* matérielles qu'elle revêt et d'après les *destinations* qu'on lui prête.

L'équilibre entre le pouvoir d'achat de toutes les unités monétaires en circulation et entre la valeur monétaire des biens échangés contre elle est la forme supérieure et la plus générale de l'équilibre économique. Mais le même équilibre, avec les mêmes réactions et les mêmes tendances existe pour chaque compartiment de la puissance d'achat. Autant vaut dire que l'équation générale d'échange se décompose en des équations partielles, qui sont elles aussi un canevas utile pour éclaircir bien des problèmes.

§ 1. — Prenons le premier aspect de la puissance

d'achat, celui des *formes matérielles* sous lesquelles elle se présente.

Le niveau général des prix P dans la forme la plus simple de l'équation

$$(M \times V = P \times T)$$

représente le pouvoir d'achat, ou la réciproque de la valeur d'échange que possèdent les unités monétaires. Lorsque le niveau des prix a haussé, l'unité monétaire s'est *dépréciée*. Tant qu'il y a une convertibilité parfaite entre les différentes formes monétaires, tant qu'on peut changer facilement dix mille francs en chèque contre dix mille francs en billets de banque ou dix mille francs en pièces d'or, la même dépréciation qu'éprouve l'unité de compte monétaire est subie par toutes les formes de monnaie. Mais lorsque cette dépréciation est plus importante et qu'elle fait descendre le pouvoir d'achat de l'unité monétaire de compte au-dessous de la valeur d'échange que conserve le métal fin contenu dans les espèces, et surtout lorsqu'on escompte que cette dépréciation deviendra de plus en plus importante, la convertibilité parfaite disparaît. La convertibilité des espèces en billets de banque ou en unités de compte est remplacée par leur convertibilité en lingots, qui devient d'autant plus rentable, que l'écart entre le prix du métal fin fixé par la loi et entre son prix sur le marché industriel, devient plus considérable. Autant veut dire que l'équation générale d'échange qui contenait toutes les formes monétaires et qui exprimait leur pouvoir d'achat identique, se désagrège en des équations partielles de chaque forme monétaire inconvertible ayant dorénavant chacune son propre sort différent et souvent même contraire.

Si les différentes formes de monnaie qui ne sont plus

convertibles circulent librement sur le marché intérieur, il s'établit pour chacune d'elles un niveau des prix différent, et malgré les complications et la gêne que cela produit dans les relations commerciales il commence à apparaître des prix différents pour chaque produit, d'après qu'ils sont exprimés en une monnaie ou en l'autre. La différence entre le niveau de prix d'une forme de monnaie et de l'autre, la différence de leur dépréciation particulière est proportionnelle au prix d'une monnaie en l'autre. M. Marion a rappelé dans une communication faite à l'Académie des Sciences morales et politiques (1) les détails de la « dualité des prix » pendant les périodes des assignats sous la Révolution et le Directoire. Jevons a même calculé pour l'Angleterre les nombres indices des prix en étalon de papier pendant la période de la restriction des paiements en espèces de 1801 à 1819. La même chose a été faite par MM. Mitchell et Falkner pour les prix en « greenbacks » émis aux Etats-Unis pendant la guerre civile et qui ont circulé de 1861 à 1879.

Ce qui empêche que la différence entre les niveaux des prix de deux monnaies en corresponde exactement à l'agio de la monnaie la moins dépréciée, c'est que l'équation d'échange de la monnaie la plus dépréciée est presque toujours entravée dans ses mouvements sur le marché intérieur, par les habitudes du public et par l'inertie des prix. Cette entrave est encore plus renforcée pendant les périodes de danger national, lorsque la crainte du blâme public et les mesures coercitives de l'Etat, font que la monnaie la moins dépréciée commence à éviter le marché

1. M. Marion, *Retour aux prix normaux sous la Révolution*. Séances et travaux de l'Académie de Sciences morales et politiques, décembre 1919.

intérieur des produits et — en tant qu'elle n'est pas thésaurisée, — à *préférer le marché des changes* ou des monnaies étrangères, où elle établit son équation plus ou moins clandestine.

Le fait que les prix intérieurs n'avaient pas augmenté sensiblement en Angleterre jusqu'en 1808 (malgré que la circulation des bank-notes s'était énormément accrue depuis 1797) et surtout le fait que la différence entre les prix en or et les prix en papier n'était pas très apparente, fut la principale difficulté qui empêcha les auteurs du « Bullion Report » et Ricardo lui même, de convaincre les directeurs de la Banque d'Angleterre et l'opinion publique, que la circulation anglaise était dépréciée (1). Ricardo avait beau montrer dès 1809, que le « haut prix des lingots » est une preuve de la dépréciation des bank-notes et qu'il y avait une correspondance entre l'émission des bank-notes et le cours du change sur Hambourg. Il a fallu attendre que le drainage de l'or à l'étranger et la différence entre les prix en papier et les prix en or se fissent mieux sentir, que la hausse du prix des lingots se fût encore accentuée et que l'inertie des prix fût vaincue, pour que, Pitt et l'opinion publique étant convertis, les idées du « Bullion Report » pussent triompher en 1819.

S'il a été difficile il y a un siècle de voir que la monnaie qui ne circule plus à l'intérieur a sa propre équation d'échange, dans laquelle les prix *intérieurs* n'entrent plus, il le fut encore plus difficile au cours de cette guerre, lorsque le sentiment de solidarité nationale fut beaucoup plus excité et les gouvernements s'avisèrent d'empêcher

1. Pour les détails, voir A. Andreadès, *Essai sur la Fondation et l'Histoire de la Banque d'Angleterre*, 11^e chapitre. Rousseau, 1901.

l'agio par toutes sortes de mesures draconiennes. Les gouvernements ont cru renforcer la confiance nationale et même le crédit international de leur pays en empêchant la sortie de l'or, comme le fit le gouvernement anglais, qui déclara l'or contrebande de guerre conditionnelle et comme le firent d'autres gouvernements qui défendirent la sortie même de l'argent. Pour qu'une dualité des prix et l'agio ne pussent s'établir à l'intérieur, la loi française du 12 février 1916 édicta des peines sévères : l'emprisonnement, l'amende et la confiscation « contre toute personne convaincue d'avoir acheté, vendu ou cédé, tenté ou proposé d'acheter et de vendre toutes espèces de monnaies nationales à un prix dépassant leur valeur légale ou moyennant une prime ». En échange cela fit jouer la loi de Gresham par la thésaurisation, par le drainage à l'étranger ou par la refonte. Il est fort probable que la perte subie de ce chef a été plus considérable que les désavantages qu'on aurait encourus, si l'on avait respecté les équations d'échange normales. Ces mesures d'autorité qui ignorent que « l'argent est maître chez lui » comme le disait M. d'Avenel, ont des résultats à rebours, comme toutes les « taxations » qui veulent régler les prix « justes » des produits sans tenir compte des équations d'échange réelles, où il faut toujours chercher le vrai prix normal. Que ce soit par des taxations des produits ou des monnaies, en ayant l'air de poursuivre une justice supérieure, leur action est, en premier lieu immorale, car ce sont toujours les malins qui en profitent et les justes et les timides qui en payent les frais. Ces mesures amènent ensuite, la disparition des objets que l'on veut protéger, tant est vrai que la loi de Gresham n'est pas quelque chose de particulier à la monnaie, et que même à cet égard, la monnaie est semblable aux autres marchandises.

Et dire qu'il y a des auteurs distingués comme Carlile et Anderson, qui ont reproché à la théorie quantitative de ne pas expliquer la loi de Gresham qui serait une loi de « qualité » et non de « quantité » ! Est-ce parce qu'ils ne s'aperçoivent pas que les motifs qui font préférer la monnaie faible ou forte, de quelque source qu'ils viennent, n'agissent qu'en faisant une des monnaies trop abondante sur le marché et l'autre trop rare ? Si la monnaie forte disparaît, c'est parce qu'on l'empêche d'avoir le prix demandé par son équation. Carlile l'a souligné lui-même : la loi de Gresham ne joue que lorsque entre les deux monnaies existe un cours légal. *Au contraire* lorsque deux monnaies s'échangent d'après leurs prix de marché, c'est toujours la monnaie forte qui chasse la monnaie faible. Je crois qu'on peut difficilement trouver un exemple plus simple pour prouver que la valeur d'échange d'une monnaie varie avec sa quantité. Ces auteurs ne voient pas comment s'appliquerait la théorie quantitative à la loi de Gresham, parce qu'ils ne pensent qu'à l'équation générale de l'échange et non pas aussi aux équations subordonnées de chaque sorte de monnaie.

Les entraves mises à la liberté de mouvement de chaque forme de monnaie, aussitôt qu'elles ont cessé d'être convertibles l'une en l'autre, ont empêché que l'on se rende compte de la « dépréciation » relative de chacune. On a vu que dans les différents pays le pouvoir d'achat de l'unité monétaire a varié avec une ampleur différente. Mais on s'est rendu difficilement compte que la monnaie d'or, elle aussi, avait perdu de son pouvoir d'achat. M. Nicholson attirait l'attention dès 1916 (dans une étude *L'inflation de la circulation et la hausse des prix*, reproduite dans sa *Finance de guerre*) sur la distinction qu'il faut faire entre la *déprécia-*

tion générale (la baisse du pouvoir d'achat de l'unité monétaire) et la *dépréciation spécifique* mesurée par la prime de l'or ou par le prix de l'unité de monnaie métallique en unités de monnaie de papier.

Il observait que la dépréciation qui se faisait sentir était une dépréciation « absolue » et qu'il n'y avait pas de dépréciation « relative ». Seulement il ne pensait pas encore à la *troisième* sorte de dépréciation, à la dépréciation de l'or lui-même par rapport à sa puissance d'achat d'avant la guerre (1). Du moment que l'or ne circule plus dans les grands pays européens, y a-t-il un moyen indirect pour mesurer la dépréciation virtuelle de la monnaie d'or ? Il y en a deux. L'un est de faire la différence des niveaux des prix de 1914 à 1920 dans les rares pays où l'or est encore convertible. Cette mesure de la dépréciation de l'or serait valable pour tous les pays, si leurs marchés étaient encore solidaires comme ils l'étaient avant la guerre, grâce au rôle que tenait l'or comme régulateur des niveaux des prix internationaux. Aujourd'hui la puissance d'achat même de l'or diffère d'un pays à l'autre, d'après les conditions spéciales de leurs équations d'échange. Pour mesurer la déprécia-

1. Dans l'article « L'accroissement de la production de l'or et de la hausse générale des prix » (*Revue d'Economie Politique*), 1911-M. Lescure nie la possibilité de la « dépréciation » de l'or. « Loin d'admettre, dit-il, une action de l'or par la dépréciation, c'est au contraire *par cette absence de cette dépréciation* qu'il nous expliquera son action sur la hausse des prix. » L'absence de dépréciation dont parle M. Lescure est le prix fixé par la loi. Nous entendrons toujours par dépréciation et appréciation la hausse et la baisse du pouvoir d'achat, dans le sens généralement accepté par les autres économistes et qui était aussi celui de Goschen. Or, la fixité ou prix établi par la loi, — l'absence de dépréciation de M. Lescure, — autant qu'elle peut-être maintenue, fait seulement que le pouvoir d'achat de l'or ait les mêmes mouvements que le pouvoir d'achat de l'unité de compte, mais n'empêche point tous les deux de varier solidairement.

tion exacte de la monnaie d'or dans chaque pays, il reste un autre moyen parfaitement exact. Du moment qu'elle ne circule plus, elle n'a plus d'autre « valeur » que la valeur d'échange, ou le prix de son contenu de métal fin. Il faut donc comparer la hausse du prix de l'or sur le marché libre avec la hausse du niveau des prix et la différence représente la dépréciation propre de la monnaie d'or et du métal d'or.

Ainsi en Angleterre, où le prix légal de l'or est de 77 s. 6 d. par once standard, le prix de l'once d'or fin était au 12 novembre 1919 de 111 s. 3 d. (d'après le *Statist* du 27 décembre 1919). Il montrait donc une hausse de 3 % tandis que le nombre indice du niveau des prix était de 257 % ce qui indiquait une augmentation de 157 %.

La dépréciation de la monnaie d'or était par conséquent de 123 % en Angleterre, ce qui revient à dire que son pouvoir d'achat réel a perdu plus de sa moitié. Cette perte du pouvoir d'achat de l'or ne doit étonner personne. S'il y a eu une demande d'or très considérable de la part des gouvernements, elle l'a été au prix légal. Quant à la demande industrielle de la part des nouveaux riches, elle a pu être compensée dans une certaine mesure par l'offre de la part des nouveaux pauvres et surtout par l'offre de monnaie thésaurisée venue surtout des pays étrangers à monnaie de papier encore plus dépréciée. Quelle serait alors la dépréciation *spécifique* de cette unité monétaire réelle, qui est la monnaie de papier, la « currency note » ? Elle correspond exactement à la hausse du prix de l'or industriel au 34 % (1)

1. Dans un remarquable article « Le problème de la circulation » destiné au grand public et paru dans la *Contemporary Review* de février 1920, M. A.-C. Pigou admet une dépréciation spécifique de 30 % sans montrer les détails de ses calculs. La différence de ces chiffres peut tenir à la date où est considéré le prix de l'or.

L'unité monétaire réelle sous forme de chèques, currency notes ou bank-notes, a perdu beaucoup plus si on la compare à son pouvoir d'achat de 1914, que si on la compare au pouvoir d'achat de l'or d'aujourd'hui.

L'observation n'est pas sans importance lorsqu'on pense au retour à la convertibilité des bank-notes. Ce retour serait beaucoup plus facile qu'on ne le croit si l'on pouvait seulement faire que le prix de l'or restât le même. Malheureusement, la perspective probable de la convertibilité créerait une demande d'or et ferait monter le prix de l'or beaucoup plus qu'elle ne relèverait le pouvoir d'achat de la « currency note », en faisant baisser les prix. Et la dépréciation spécifique du papier et du chèque, très probablement, s'accroîtrait davantage.

Le prix, la puissance d'achat des monnaies inconvertibles sont déterminés par leurs équations d'échange spéciales formées sur leur marché propre, public ou clandestin. La monnaie qui n'est plus offerte pour l'achat des produits à l'intérieur se trouvera en face des autres monnaies nationales ou étrangères qui sur son propre marché tiendront la place et joueront le rôle des autres produits. Mais les variations du pouvoir d'achat d'une monnaie de même que la dépréciation spécifique, l'agio (qui est proportionnel au rapport des pouvoirs d'achat respectifs des deux monnaies) ne sont déterminés que par les variations des quantités qu'on apporte au marché.

Les ennemis de la théorie quantitative croient avoir trouvé un argument irrésistible contre cette théorie, dans les conclusions auxquelles est arrivé M. W.-C. Mitchell par ses études pleines de savoir et d'érudition sur « l'Histoire des Greenbacks » et en particulier dans « *L'or des prix et les salaires sous l'étalon des Greenbaks* ». En effet, on voit

d'après les tableaux de M. Mitchell que les fluctuations dans la prime de l'or et dans les niveaux des prix ne correspondent pas aux changements des chiffres de l'émission d'après les données du Trésor, mais plutôt aux « événements politiques et militaires et à d'autres causes affectant la valeur des biens et de l'or » (comme l'annonce de leur remboursement). Néanmoins, comme il ne faut pas considérer la quantité émise, mais celle qui est apportée au marché (celle qui circule effectivement), ces concordances avec les événements politiques et sociaux ne font que confirmer la théorie quantitative. Toutes ces causes psychologiques ou sociales, de même que le changement dans les utilités marginales comparatives de chaque monnaie inconvertible, n'exercent une influence sur les « primes » et les « agios » qu'en modifiant les quantités offertes et demandées sur le marché de chaque sorte de monnaie. On ne le répétera jamais assez.

§ 2.— Prenons maintenant le deuxième aspect de la puissance d'achat monétaire, celui des *destinations* qu'on lui prête. La puissance d'achat générale se décompose en puissances d'achat partielles, qui ont leurs propres équations partielles d'échange et dans lesquelles le rôle du niveau général des prix est joué par le prix de marché ou le « cours » de la marchandise à laquelle cette puissance d'achat est destinée.

Il est également utile de tenir en esprit l'identité entre la puissance d'achat totale et les puissances d'achat partielles qui déterminent les cours des marchandises :

$$MV = m^a + m^b + m^c + m^d + \dots + m^n + \dots$$

Cela fait que l'équation générale de la monnaie n'est que la somme de toutes les équations partielles. Du rapport qui existe entre le tout et ses parties, on déduit très facilement

pourquoi et comment les équations partielles qui varient dans un sens doivent être compensées par les équations partielles qui varient dans le sens contraire, lorsque l'équation générale de l'échange reste la même, comment et pourquoi la hausse de certains prix est complémentaire de la baisse des autres, lorsque le pouvoir d'achat de la monnaie est stationnaire, pourquoi enfin une « hausse générale des valeurs » est impossible si ce n'est par la dépréciation du pouvoir d'achat de la monnaie.

L'emboîtement et la subordination des équations partielles à l'équation générale de la monnaie, le rapport entre le tout et ses parties met en évidence à quoi tient la *solidarité* et l'*antagonisme* des prix et par quel mécanisme se met en œuvre leur *répercussion* réciproque. La profondeur et la rapidité de ces répercussions est entièrement due à l'évolution de l'économie monétaire, à la mercantilisation de la vie économique par la mobilité des équations d'échange et par la facilité que la puissance d'achat possède de se détourner d'un emploi à l'autre.

Le développement de l'esprit d'épargne fait que la puissance d'achat en général restant la même, une partie de la monnaie destinée à l'achat des produits de consommation peut être détournée de cet emploi et dirigée vers le marché des capitaux ; alors, toutes autres choses égales les prix des produits de consommation vont baisser et par *antagonisme* les prix des capitaux vont hausser.

L'équation partielle de la monnaie employée sur le marché des produits se décompose elle-même en autant d'équations subordonnées qu'il y a de catégories de produits et celles-ci encore en autant d'autres d'un degré inférieur, qu'il y a de marchandises standardisées ayant un cours de marché.

Lorsqu'une quantité de monnaie se déplace d'un compartiment à l'autre, toutes les équations partielles subordonnées au même compartiment (et les prix individuels qu'elles déterminent) seront solidaires entre eux, tandis que les mouvements des prix appartenant aux deux catégories envisagées seront contraires et accuseront un antagonisme. Ainsi les prix des objets de nourriture sont souvent solidaires entre eux mais en antagonisme avec les prix des objets de luxe, des divertissements et des superfluités. Pour la même raison la solidarité des prix est d'autant plus grande et plus instantanée que les objets sont plus rapprochés ou plus semblables.

Une des solidarités les plus connues est celle des produits fabriqués et finis avec les produits demi-fabriqués et les matières premières. Si cette solidarité éprouve quelque retard à se faire sentir, cela tient uniquement au temps que la puissance d'achat nouvelle met pour descendre les degrés des compartiments vers lesquels elle est dirigée.

§ 3. — L'emboîtement des équations partielles et subordonnées dans l'équation générale de l'échange fait le passage de la théorie qui explique le niveau général des prix à la théorie des prix individuels. A l'intérieur du marché de chaque produit il y a le même équilibre instable et la même tendance au redressement de l'état d'équilibre momentanément troublé.

Les auteurs appartenant à l'école hédoniste ont commencé l'étude de l'échange par analyser l'équilibre dans la détermination des prix individuels; c'est l'équation d'échange de L. Walras, de V. Pareto et de I. Fisher lui-même dans sa « Théorie de l'échange et des prix ». En étudiant l'équilibre de l'échange individuel ils ont souli-

gné l'importance d'un facteur décisif qui fait détourner l'emploi de l'unité monétaire d'une destination à l'autre : l'intensité du dernier besoin satisfait, comme l'appelait Walras, l'ophélimité comme l'appelle Pareto ou l'utilité marginale comme on l'appelle de plus en plus en Angleterre, en Amérique et en Allemagne.

N'insistons pas davantage sur la détermination des prix individuels dans cette étude consacrée au niveau général des prix. D'ailleurs il suffit de remarquer en passant que les hédonistes s'appliquent en général à approfondir le cas hypothétique du troc entre deux marchandises et négligent le plus souvent le cas réel de l'échange dans l'économie monétaire ou « d'acquisition, » qui est un peu différent. Liefmann fait une exception dans sa théorie des prix exposée dans l'ouvrage déjà cité. En faisant des constatations très ingénieuses ils établissent aussi les *limites* entre lesquelles le prix de marché peut varier et non pas seulement le taux auquel il se fixe et ce qui détermine ce taux. Ainsi font E. de Böhm-Bawerk, A. Marshall, W. Smart S. Chapman, etc., lorsqu'ils disent que le cours ou prix d'équilibre serait déterminé dans une période courte entre les estimations des couples limités à un taux qui fait l'équilibre des quantités offertes et demandées et que dans une période longue il serait déterminé par le coût marginal de production (1). De même M. E. Seligman précise encore

1. Dans l'économie monétaire ou « d'acquisition » M. Robert Liefmann entend par « bénéfice de consommation » l'excédent de l'utilité d'un objet sur son coût. Et il dit que la limite supérieure des prix est déterminée par l'utilité marginale de la dernière unité consommée, moins le bénéfice de consommation du consommateur marginal et que la limite inférieure est déterminée par le taux de marché du bénéfice que doit obtenir le producteur marginal qui n'est pas éliminé par la concurrence. (*La multiplication de la monnaie pendant la guerre et l'enraiment de ses effets* III^e chapitre, p. 55-58.)

davantage le rôle du coût de production. Dans une période courte, dit-il, le prix normal tend à devenir le prix de production maximum, tandis que dans une période longue il tend à devenir le prix de production minimum.

La distinction faite entre les périodes longues et courtes est peut-être, à ce point de vue, arbitraire, car les changements du coût de production exercent dans les périodes courtes la même action que le besoin d'équilibre entre l'offre et la demande dans les périodes longues. Quoiqu'il en soit, il y a là toujours des limites entre lesquelles les prix des marchandises ont le loisir de se promener.

Mais à tout bien peser on trouve que toutes les circonstances qui déplacent ces limites et à plus forte raison les variations à l'intérieur de ces limites n'exercent leur action sur les prix de marché que dans la mesure où il font varier les quantités de biens ou de monnaie apportées au marché.

C'est toujours en des variations quantitatives dans les équations partielles de chaque genre de produits, que se rassemblent, se fondent et se traduisent les différentes forces agissantes. C'est pourquoi l'équation d'échange et la théorie quantitative des prix résument et mettent d'accord toutes les autres explications secondaires, auxquelles elles servent de base et de contrôle.

CHAPITRE VIII

Le taux de l'intérêt et le cours du change

Parmi les fractions très nombreuses en quoi se divise la puissance d'achat monétaire en circulation, il y en a deux qui ont une importance toute particulière et qui se prêtent à beaucoup de confusions. C'est la monnaie destinée (sous n'importe quelle forme) à être prêtée et la monnaie destinée à l'achat des monnaies étrangères (ou de la puissance d'achat qui circule à l'étranger).

Le prix déterminé par l'équation d'échange de la première est le taux de l'intérêt, le prix déterminé par l'équation de la seconde est le cours du change.

§ 1. — On éprouve quelque peine à comprendre la relation qui existe entre le niveau des prix (le pouvoir d'achat de l'unité monétaire) et le prix de la même unité monétaire (que ce soit d'espèce métallique, bank-note ou unité de monnaie de crédit) lorsqu'elle est prêtée. On est décontenancé de voir que le taux de l'intérêt peut s'accroître, qu'il soit difficile de trouver de la monnaie à emprunter tandis que le pouvoir d'achat de la même monnaie est en baisse, parce qu'elle est trop abondante. On se demande en même temps pourquoi et surtout comment il se fait que sur la même place et au même moment peuvent subsister

plusieurs taux d'intérêt (le taux de l'escompte, le taux du report et plusieurs sortes de taux d'intérêt à long et à court terme) et pourquoi le loyer de la monnaie n'est pas exactement proportionnel à la durée du louage, tandis que la matière de la monnaie peut être la même ou extrêmement fongible.

Ce « louage » de monnaie, comme toutes les opérations de crédit, est, de la part des prêteurs un achat de monnaie future contre de la monnaie présente et inversement pour les emprunteurs une vente de monnaie future contre de la monnaie présente.

Tandis que le prix de la monnaie qui achète des produits est la réciproque du niveau des prix de ces produits $\left(\frac{I}{P}\right)$, le prix de la monnaie qui achète de la monnaie future est le taux moyen de l'intérêt (I). Par contre le prix de cette monnaie future en monnaie présente est l'inverse, la *réciproque* du taux de l'intérêt $\left(\frac{I}{I}\right)$.

Le niveau des prix a la tendance de varier dans le même sens que la *réciproque* du taux de l'intérêt (c'est-à-dire en sens inverse à celui du taux de l'intérêt), parce que produits et monnaie future se trouvent dans la même situation de marchandises en face de la monnaie présente et parce que toutes les unités de celle-ci ont le même pouvoir d'achat étant parfaitement fongibles. Lorsque le pouvoir d'achat, la valeur d'échange de la monnaie présente s'accroît, les prix des marchandises baissent parce que la possibilité d'acheter des produits à meilleur marché signifie, par définition un pouvoir d'achat supérieur de l'unité monétaire.

Tant que la société ne change pas ses habitudes et dis-

tribue ses revenus monétaires entre les deux marchés dans la même proportion qu'auparavant, lorsque le pouvoir d'achat de la monnaie présente s'accroît, la monnaie présente prêtée doit renchérir dans la même proportion sur le marché où elle achète de la monnaie future tandis qu'au contraire le prix de celle-ci doit baisser dans la même proportion que le prix des produits : Le taux de l'intérêt hausse lorsque la monnaie présente est relativement plus rare. L'antagonisme apparent entre le mouvement des prix des produits et celui du taux de l'intérêt trahit en réalité une solidarité réelle du pouvoir d'achat de la monnaie présente offerte sur les deux marchés.

Si les conditions particulières des deux marchés ont la tendance de troubler momentanément cette solidarité, elle se rétablit automatiquement après un temps plus ou moins long, par le transfert d'une quantité de monnaie présente d'un marché à l'autre. Lorsque le prix des produits baisse, avant que le taux de l'intérêt eût le temps de hausser, la loi de la substitution intervient. L'équilibre des utilités marginales de la monnaie sur les deux marchés tend à se redresser, parce que les possesseurs de monnaie présente auront plus d'intérêt à acheter des produits en vue de la consommation ou de la spéculation que d'acheter de la monnaie future à un taux trop bas. Une quantité de monnaie se déplace alors du marché des capitaux vers le marché des produits, déplacement qui, en vertu de la théorie quantitative, a pour résultat de faire hausser le prix des produits en même temps que le taux de l'intérêt, jusqu'à ce que le pouvoir d'achat et l'utilité marginale de la monnaie présente deviennent égales sur les deux marchés.

Sans doute, il faut un certain temps pour que le déplacement puisse s'effectuer et la solidarité du pouvoir

d'achat de la monnaie sur les différents marchés n'est qu'un résultat final de la tendance à l'équilibre qui ne se réalise qu'à la longue.

Aussi longtemps que le processus dynamique des changements dans les facteurs de l'équation d'échange n'est pas achevé, il n'y a pas de solidarité entre le pouvoir d'achat de l'unité monétaire sur les deux marchés et à la place d'un antagonisme apparent, il y a une solidarité apparente entre le mouvement des prix et celui du taux de l'intérêt qui trahit un antagonisme réel entre le pouvoir d'achat de la monnaie sur les deux marchés.

Nous en avons un exemple assez frappant — et qui a produit certain étonnement, — dans la concordance qui se fait sentir depuis la reprise des affaires entre la hausse des prix et la hausse du taux de l'intérêt, concordance qui reflète une tendance divergente dans le pouvoir d'achat de la monnaie sur les deux marchés. Pendant que les prix ont haussé au cours de la guerre, le taux de l'intérêt est demeuré stationnaire et les banques ont pu ne pas augmenter leur taux d'escompte, tant que la demande de monnaie de la part des gouvernements ne se trouvait pas en concurrence avec la demande de la part des entreprises commerciales et industrielles.

Pendant tout ce temps-là, en dehors de la création de puissance d'achat nouvelle, les gouvernements ont absorbé par leurs emprunts une énorme puissance d'achat appartenant au marché des capitaux productifs et l'ont transporté au marché des produits de consommation.

L'équation du marché des produits a été modifiée par l'accroissement de sa quantité de monnaie et aussi par la diminution de la quantité des produits et des matières premières, ce qui a nécessité une grande hausse des prix pour

maintenir l'équilibre. L'équation du marché des capitaux a pu maintenir le taux de l'intérêt malgré la diminution de sa quantité de monnaie, tant que la demande de capitaux ou l'offre de monnaie future de la part des emprunteurs a été elle aussi moindre, la plupart des affaires se faisant au comptant. Mais avec le retour à l'état de paix, à mesure que les prix des produits ont accéléré leur hausse par la consommation des stocks, cette hausse énorme des prix a favorisé l'esprit d'entreprise, en augmentant la demande de monnaie présente contre de la monnaie future dans une mesure d'autant plus forte, que les gouvernements, eux non plus, n'ont cessé d'emprunter.

Cette concordance entre la hausse des prix et le taux de l'intérêt qui accuse une *tendance divergente* du pouvoir d'achat de la monnaie sur le marché des produits et sur le marché des capitaux ne pourra pas se maintenir longtemps, si la puissance d'achat totale reste la même. La monnaie des deux marchés étant fongible ne pourra pas garder longtemps la tendance à s'avilir sur un marché et à renchérir sur l'autre. Il viendra un moment, où l'inégalité des deux pouvoirs d'achat deviendra sensible par la comparaison de leurs utilités marginales. Une quantité de pouvoir d'achat devra se déplacer du marché des produits par la diminution de la consommation et par le renforcement de l'esprit de l'épargne, pour être transportée sur le marché des capitaux, ce qui fera diminuer les prix des produits et celui de la monnaie future en diminuant le taux de l'intérêt.

Tant que l'inflation va continuer, la hausse des prix qui en résulte absorbera de plus en plus de la monnaie existante et la demande de capitaux à des taux de plus en plus élevés, ne saurait être satisfaite à son tour que par une

création de monnaie nouvelle de plus en plus abondante.

Si l'inflation doit jamais cesser, cela se fera aussitôt annoncer par le fait que le mouvement des prix et celui du taux de l'intérêt recommenceront à être divergents.

Aussitôt qu'il n'y aura plus de monnaie nouvelle, le mouvement des prix et celui du taux de l'intérêt auront une tendance fatalement divergente par le transfert d'une quantité de monnaie d'un marché à l'autre.

§ 2. — Il est beaucoup plus facile d'expliquer pourquoi et comment sur la même place et au même moment peuvent subsister plusieurs taux d'intérêt, tandis que la monnaie est la même et son pouvoir d'achat identique.

La monnaie future qu'on achète avec de la monnaie présente peut être plus ou moins rapprochée. On a justifié le taux de l'intérêt plus haut pour les prêts plus longs par la supériorité des biens présents ou seulement plus rapprochés dans le temps sur les biens futurs et éloignés, supériorité qui vient d'un mélange d'impatience et d'incertitude. On a objecté que cette supériorité n'est pas certaine pour tous les biens, comme on le croyait, mais elle existe presque toujours pour la monnaie, en raison de ce qu'elle est le bien le plus généralement acceptable, qui peut être écoulé le plus facilement et qui renferme le plus d'« options » possible.

La supériorité de la monnaie future mais plus rapprochée sur la monnaie future plus éloignée fait voir *pourquoi* on demande et pourquoi on est disposé à offrir un taux d'intérêt plus haut, lorsque le terme du remboursement est plus éloigné, sans négliger aussi la différence dans le degré du risque de dépréciation, différence aujourd'hui plus grande que jamais. Mais elle n'explique pas comment cette supériorité et ces différences de risque se traduisent en des

taux d'intérêt différents mais non *pas strictement proportionnels* et pourquoi dans ce temps ils n'ont pas des variations parallèles. C'est que les prêteurs trouvent sur le marché monétaire plusieurs emplois, plusieurs sortes d'offres de monnaie future, déterminées par les besoins et les habitudes des affaires, comme les différentes formes de crédit plus ou moins long, obligations, effets de commerce, titres du trésor ou encore l'escompte de ces titres et le report des opérations à terme. La longueur du temps et le degré de risque sont dosés pour chacune dans des proportions différentes. Il y a donc non seulement plusieurs sortes d'offres de monnaie future, mais il y a plusieurs degrés de préférence même de la part de ceux qui ont de la monnaie présente disponible.

L'ensemble de la quantité de monnaie apportée au marché des capitaux circulants se décompose elle-même en plusieurs compartiments divisionnaires et c'est par des variations inégales dans leurs équations partielles que se traduit la situation de tous les compartiments du marché monétaire et qu'on explique les variations divergentes des différents taux d'intérêt.

Il y a le même antagonisme et la même solidarité entre ces taux de l'intérêt appartenant au même compartiment, ou à des compartiments différents, qu'il y a entre le tout et les parties dont il se compose.

Ainsi, il y a un antagonisme entre le marché de la monnaie destinée au placement dans les entreprises commerciales et industrielles (placements à très long terme, où va l'épargne créatrice de revenus nets) et entre le marché des capitaux circulants.

La différence entre l'intérêt de ces deux classes de placements est proportionnel aux offres et aux demandes rela-

tives à chaque classe et qui se traduisent en leurs équations d'échange respectives. Dans les périodes où les prix des produits industriels sont en hausse, les bénéfices escomptés dans les affaires font que la demande des placements à long terme augmente. Une partie de la monnaie destinée aux placements à court terme est déplacée vers l'emploi à long terme. Une diminution dans l'offre de puissance d'achat monétaire présentée sur le marché des capitaux à court terme fait hausser les divers taux de l'escompte et même du report, si la demande en demeure la même.

La hausse du taux de l'escompte depuis quelques mois s'explique, non seulement parce qu'une partie de la puissance d'achat monétaire présente est absorbée par la hausse des prix des produits et des matières premières, comme nous l'avons vu, mais aussi par des placements nouveaux dans les affaires.

Un autre antagonisme est celui qui existe entre le marché des titres à revenus fixes, comme les fonds d'Etat et les obligations et entre le marché des placements industriels, dont les dividendes dépendent des profits des entreprises.

Comme l'a souligné M. Rist (1), le minimum du niveau des prix montré par les nombres indices correspond au maximum du cours de fonds d'Etat, parce que la stagnation des affaires qui accompagne les prix en baisse et la moindre rémunération qu'on attend de leurs dividendes toujours plus faibles, fait affluer la puissance d'achat disponible vers les titres à revenu fixe. Ce revenu fixe est d'autant plus estimé qu'il est payé en une monnaie ayant

1. Dans l'article de la *Revue Economique internationale* de mars 1913 (La hausse du taux de l'intérêt et la hausse des prix).

puissance d'achat croissante par la baisse du niveau des prix. Tandis qu'au contraire, dans une période de hausse la demande des placements industriels attire les disponibilités monétaires vers le marché des actions industrielles, par l'appât des dividendes accrus et les détourne des titres à revenu fixe. La monnaie que les acheteurs offrent pour cette dernière, diminue tandis que le nombre des obligations et des fonds d'Etat qu'on veut vendre s'accroît, car beaucoup de ceux qui les possèdent sont pressés de s'en défaire, pour placer leur valeur en actions.

L'équilibre de leur équation d'échange ne peut subsister qu'en faisant baisser leur cours, jusqu'à ce que l'intérêt réel s'approche de celui des actions et qu'une partie de la monnaie qui avait cherché refuge dans l'équation d'échange des valeurs industrielles retourne à sa destination antérieure.

Cet antagonisme entre les cours des actions et ceux des titres à intérêt fixe est d'autant plus strict, que les équations subordonnées des monnaies employées à une destination ou à l'autre s'emboîtent plus parfaitement dans l'équation d'échange immédiatement supérieure de la puissance d'achat destinée en général aux placements à long terme.

L'antagonisme est parfaitement rigoureux lorsqu'il n'intervient aucun arrivage de monnaie fraîche, soit des mines soit des banques soit d'un renforcement des habitudes d'épargne, — qui n'est qu'une diminution de la quantité de monnaie destinée à l'achat des produits de consommation.

Tous les antagonismes, toutes les solidarités et les répercussions des prix de marché s'expliquent à mon sens de la même manière, par la division de la puissance d'achat en emplois alternatifs, par l'emboîtement des équations

partielles d'échange, et par les rapports nécessaires qui existent entre le tout et ses parties.

§ 3. — L'emploi le plus fécond du schéma des équations partielles serait, peut-être, celui qu'on pourrait faire si l'on voulait approfondir les variations des cours des *changes*. C'est la marchandise la plus abstraite entre toute, dont l'analyse peut donner le vertige à ceux qui ne sont habitués qu'aux notions concrètes.

Le change est le prix de marché de la monnaie d'un pays ou d'une localité, exprimée en la monnaie d'un autre ou de tous les autres pays et localités avec lesquels il peut même ne pas avoir aucune relation commerciale directe.

Ce qui donne un aspect de kaléidoscope à l'emboîtement des équations *des changes*, c'est que même pour le rapport le plus élémentaire entre deux monnaies seules il se forme sur les deux places respectives deux équations d'échange réciproques mais qui tendent à varier d'une manière différente. Cependant il est vrai que les communications par télégraphe, téléphone ou cable et surtout les relations internationales de certaines banques, agissent pour déplacer le plus vite possible les différences des offres et des demandes jusqu'à niveler le cours. Celui qui désire acheter avec sa monnaie nationale une monnaie étrangère trouve son compte à le faire là où sa monnaie est plus demandée, et où la monnaie étrangère est plus offerte et c'est l'inverse pour celui qui désire vendre.

Ces deux équations deviendraient une seule et l'affaire serait simplifiée si l'arbitrage n'intervenait pas, pour mélanger l'équation de ces deux monnaies avec les diverses équations de toutes les autres monnaies existantes. L'intervention de l'arbitrage et le fait qu'une monnaie ne s'oppose pas

à une seule autre, mais à une infinité, que sur le marché des changes la demande d'une monnaie est l'offre d'une autre et de toutes les autres à la fois, fait que les quantités dont il faut tenir compte sont éparpillées dans le monde entier et ont très souvent des mouvements contradictoires d'un pays à l'autre.

C'est pourquoi le problème du change d'un pays très petit ayant la plupart des affaires avec un grand pays puissant comme les Etats-Unis et le Saint-Domingo paraît plus simple et les deux charges sont souvent solidaires. La solidarité est encore évidente lorsque des forces très considérables agissent d'une manière certaine sur l'offre et la demande des deux monnaies à l'exception des autres. Ainsi, après un événement diplomatique ou révolutionnaire qui réduit l'espoir que l'Allemagne paiera ses indemnités, les monnaies des pays qui se trouvaient à un taux supérieur au niveau relatif des prix, en raison de l'attente de l'indemnité (comme le franc belge et français) baissent non seulement par rapport au mark, mais aussi par rapport au dollar et à la livre, qui devaient peu de leur cours aux indemnités. Il en est de même pour le mark qui hausse aussi par rapport au dollar et à la livre.

L'antagonisme des changes est le plus évident lorsqu'une variation de son cours se réalise par rapport à toutes les autres monnaies étrangères et qu'elle est due aux variations de son pouvoir d'achat sur le marché national.

Il n'est pas besoin d'insister sur toutes les causes réelles, objectives ou psychologiques, auxquelles on a pu attribuer les variations des cours du change, comme l'annonce ou la certitude des victoires, des révolutions, des défaites, l'attente d'une bonne ou d'une mauvaise récolte, l'espoir d'une indemnité, la confiance dans un relèvement économique

rapide ou dans la reprise des paiements en espèces, la conclusion de conventions politiques ou commerciales, la destruction des forces productives, la conclusion d'affaires importantes ou l'agrandissement d'un pays.

Toutes ces causes n'ont et ne peuvent avoir une influence sur le cours du change, que dans la mesure et au moyen d'une diminution ou d'un accroissement des quantités de chaque sorte de monnaie apportées au marché des changes sur les différentes places du monde.

Le change entre deux pays peut être modifié à la suite d'une hausse (ou d'une baisse) sur une troisième place, due à des circonstances particulières à celle-là, comme une ouverture de crédits. La modification du cours entre les deux premiers pays peut se faire alors même sans un arbitrage réel, *sans transfert de monnaie* venant du dehors.

Si la monnaie française en venait à monter à New-York par suite d'une ouverture de crédits accordés là-bas, les vendeurs de monnaie française à Londres trouveraient leur compte à demander davantage pour les francs qu'ils offrent, sachant que le transfert de la monnaie française de Londres à New-York est devenu possible et qu'il ne manquerait pas de se produire s'ils conservaient le taux ancien. Ils seraient dupes de la vendre à l'ancien taux du change, tandis que deux ou trois jours après, lorsque le transfert se sera produit, on leur offrira davantage.

Les acheteurs de monnaie française à Londres trouveraient, eux aussi, intérêt à offrir dès aujourd'hui un peu plus, plutôt que d'attendre le jour, où un transfert réel aura nivelé le cours et où ils auraient à payer encore davantage.

Les vendeurs ont intérêt à diminuer leur offre de monnaie française et de mettre en réserve la différence,

pour l'avoir les jours suivants, tandis que les acheteurs ont intérêt à augmenter leur offre de monnaie anglaise tant que la monnaie française n'a pas atteint le cours correspondant à sa hausse à New-York.

Quand bien même il n'y a aucun transfert de monnaie d'une place à l'autre, *c'est toujours par la variation des quantités* apportées au marché que varie le cours du change.

Examinons maintenant le rapport qui existe entre le cours du change et les niveaux de prix relatifs dans chaque pays. Les auteurs qui ne comprennent pas le rapport quantitatif entre la puissance d'achat monétaire et le niveau des prix, s'obstinent à nier aussi la relation entre le niveau relatif des prix et le cours du change, en disant que le changen'est déterminé que par la balance des comptes, par les achats et les ventes de marchandises ou par le transfert de capitaux et de numéraire (1).

Dire que les variations dans la balance des comptes produisent toujours des variations du change, c'est tout ce qu'il y a de plus vrai. Il est même impossible qu'il en soit autrement, d'autant plus que les balances des comptes de chaque pays ne sont que des équations d'échange de

1. Thèse très répandue en France et surtout en Allemagne. L'économiste suédois G. Cassel, qui s'est occupé aussi de la théorie des prix, a fait publier en 1916 un livre de propagande germanophile, naturellement fort répandu dans les pays neutres. Plein d'éloge pour « La force de résistance économique de l'Allemagne », il attribuait la baisse du change allemand sur les marchés neutres à l'inflation monétaire (comme la balance des comptes n'était que favorable à l'Allemagne et pour ne pas attribuer cette baisse à un escompte de sa défaite). Très critiquée en Allemagne, sa thèse du rapport entre le pouvoir d'achat intérieur et la baisse des changes a été également combattue par M. Falk dans un article de l'*Economic Journal* de l'année dernière.

monnaies nationales contre des monnaies de tous les autres pays. Mais acheteurs et vendeurs qui viennent au marché des changes n'achètent jamais une monnaie étrangère pour elle-même, excepté quelquefois ses monnaies ayant une valeur de lingot (et dont le prix peut monter parfois au-dessus, mais ne descend jamais au-dessous du prix de la quantité de métal qu'elles contiennent).

Quant à la puissance d'achat sous forme de crédit ou de bank-notes inconvertibles, elle n'est désirée en général que pour son pouvoir d'achat sur son marché national ou partout ailleurs où on peut l'employer. Autrement il serait trop commode pour un pays de se spécialiser dans la confection à bon marché de sa propre monnaie et de laisser aux autres la charge un peu plus difficile de fabriquer des produits. C'est pourquoi en dernier compte les produits doivent s'échanger toujours contre des produits. La monnaie nationale qu'on offre à l'étranger signifie une invitation à acheter chez soi, c'est la cession d'un droit sur l'ensemble des produits nationaux aux prix qu'ils s'y vendent. Si les prix sont hauts, et cette monnaie a un pouvoir d'achat faible, les amateurs étrangers seront moins nombreux et offriront leur monnaie en moindre quantité. Il y a peu ou presque rien qu'ils puissent acheter avec elle, et qu'ils puissent revendre en concurrence avec les produits similaires de chez eux. Mais les affaires deviennent d'autant plus rentables que vous serez disposés à céder votre monnaie à un taux plus bas. Et vous l'êtes certainement, parce que la différence des prix entre les deux pays fait que vous avez avantage à acheter même plus cher la monnaie étrangère, car vous vous procurerez avec elle des produits à meilleur marché que chez vous et que vous les vendrez plus cher après les avoir importés.

Ainsi, par des tâtonnements successifs, par des accroissements et des diminutions des deux monnaies demandées et offertes, à l'insu de ceux qui y prennent part, comme pour tous les prix de marché, le change, où le rapport des deux monnaies s'établit à un cours qui est l'inverse du rapport entre les niveaux des prix.

§ 4. — Il ne peut en être autrement que si les demandes de monnaie d'une part ou d'autre ont encore certaines destinations différentes de l'achat des produits.

Et elles peuvent en avoir. C'est d'abord l'ouverture des *crédits internationaux* de la forme la plus simple jusqu'à la forme la plus compliquée, mais qui ne sont toutes que des ventes de la monnaie d'un pays contre la monnaie future de l'autre. Il y en a encore, *la thésaurisation* d'une monnaie nationale faite par les étrangers qui escomptent un grand bénéfice, du retour même un peu lointain à un taux plus rapproché du taux de l'avant-guerre (qu'ils considèrent normal). Toutes ces demandes de la monnaie nationale n'étant pas faites pour l'achat des produits, empêchent que le rapport qui s'établit entre les deux monnaies soit exactement inverse au rapport entre les niveaux des prix. Il en est de même lorsque l'attente des arrérages à payer par certains gouvernements fait escompter une demande supérieure de la monnaie du pays auquel sont dûs ces arrérages.

L'escompte des milliards d'indemnité, dûs par l'Allemagne a fait que dès l'armistice le change entre la monnaie française ou belge d'une part, et la monnaie allemande d'autre part, n'a pas été proportionnel aux niveaux des prix respectifs. C'est parce que l'on estimait que les versements dus par le gouvernement allemand créeraient de sa part une demande de monnaie française et belge en plus de ce qu'il fallait pour des importations probables et

que son cours augmenterait, de ce seul chef, davantage.

Depuis quelque temps le cours du change allemand tend à se rapprocher du rapport entre le niveau des prix, dans la mesure où la croyance que l'Allemagne paiera plus ou moins varie d'après l'interprétation donnée aux événements politiques et diplomatiques, non seulement en France et en Allemagne mais aussi sur tous les marchés qui possèdent de la monnaie des deux pays, c'est-à-dire en particulier des anciens pays neutres.

Ces demandes spéculatives de la monnaie nationale qui n'est pas destinée à l'achat prochain des produits ne dépendent pas du niveau des prix d'aujourd'hui, mais plutôt du pouvoir d'achat relatif que les deux monnaies auront dans une époque éloignée. Elles ne dépendent pas du rapport qui existe aujourd'hui entre les niveaux des prix des deux pays mais plutôt de la *tendance* qui s'accuse dans les *variations* de ces rapports ; ils dépendent du rapport entre les niveaux des prix envisagé et escompté dans une *longue période*.

Il y a de par ce fait une grande facilité d'obtenir des crédits de l'étranger, lorsque le niveau des prix nationaux est *en mouvement de baisse*. Lorsque l'étranger consent des crédits en monnaie *nationale*, il peut faire abstraction de la tendance du pouvoir d'achat de sa propre monnaie, mais la monnaie future nationale qu'il achète sera d'autant plus recherchée que son pouvoir d'achat escompté sera plus grand. Si ce pouvoir d'achat est plus petit, le crédit risque de perdre non seulement tout l'intérêt qui lui est dû, mais même une partie de son capital. Lorsque le crédit de l'étranger est accordé en monnaie *étrangère*, le prêteur doit tenir compte de la tendance du mouvement des prix de chez lui, mais il doit, même en ce cas, tenir compte

aussi de la tendance du niveau des prix dans le pays auquel il prête. Plus il prévoit que la différence entre les deux niveaux de prix sera accentuée, plus il est fondé de craindre que le créancier ne se trouve en impossibilité de rembourser le capital et l'intérêt en la monnaie étrangère dont le cours sera encore plus élevé. Voilà pourquoi il est difficile d'obtenir du crédit étranger au pays, dont le niveau des prix est engagé dans un mouvement de hausse, relativement plus fort que celui des autres pays. Et cette difficulté s'accroît à mesure que son organisme économique s'habitue à vivre sur des crédits. Si les crédits ne sont exclusivement employés à développer les forces productives du pays, mais à maintenir un niveau de vie et de confort, qui auraient dû être abaissés à cause de l'appauvrissement réel qu'il aurait eu le malheur de subir — le maintien de ce niveau de vie et de confort exige un afflux de crédits à jet continu de plus en plus important, à mesure que son change continue de baisser. *Abyssus abyssum invocat*. Au contraire, le pays qui, versant des arrérages à l'étranger, aura réussi à habituer son organisme économique à des prélèvements réguliers sur les produits, en augmentant sa productivité et en diminuant son confort, — se trouvera vers l'approche de sa libération, non seulement posséder une puissance d'épargne énorme, mais il se verra aussi en face d'une offre abondante de capitaux de la part des étrangers qui escompteraient l'abondance prochaine des produits, la baisse des prix et la hausse du change qui s'en suivent.

Si l'offre de crédits ne peut pas être perpétuelle, par surcroît, elle peut devenir extrêmement dangereuse, lorsque, à leur échéance, les créanciers étrangers, prévoyant une baisse du pouvoir d'achat national, loin d'accorder de

nouveaux crédits refusent de prolonger même les anciens et réclament le remboursement de ce qui leur est dû.

Il en est de même des particuliers étrangers qui auraient thésaurisé de la puissance d'achat nationale, lorsque, déçus dans leurs attentes, ils voient que son cours baisse, et lorsqu'au lieu de continuer à offrir de la monnaie étrangère ils commencent à sortir de la monnaie thésaurisée et demandent de la monnaie étrangère.

Les effets favorables que les ouvertures de crédits, l'acceptation des papiers de cavalerie (*finance bills*) ou les placements industriels et commerciaux ont sur les cours des changes sont diminués encore par un autre fait. Le paiement des intérêts et des dividendes aux détenteurs de ces titres, sis à l'étranger, est une importation invisible et entraîne périodiquement une demande de monnaie étrangère, une offre de monnaie nationale et un prélèvement sur la productivité du pays. A telle enseigne, que l'exportation de produits pétrolifères faite par la Roumanie par exemple ne saurait jamais avoir l'effet qu'on escompte sur son change, quelques proportions qu'elle puisse prendre, pour la simple raison que d'une part les capitaux engagés dans les exploitations sont en majorité hollandais, américains, allemands, français ou italiens, et aussi parce qu'une autre partie de la valeur de ces produits est absorbée par la rétribution d'un personnel de direction et exploitation appartenant à des nationalités également étrangères (surtout dans la partie la mieux rétribuée) et dont quelquefois les familles vivent toutes à l'étranger. Voilà pourquoi l'augmentation des exportations pétrolifères roumaines tend à relever le change hollandais, français, allemand, etc., beaucoup plus que le change roumain. Et elle le font dans la proportion où ces différents pays ont plus de

capitaux placés et *importent moins de pétrole roumain*.

L'importance de ces placements à l'étranger pour la balance des comptes des pays capitalistes était assez bien connue même avant la guerre, mais on négligeait de souligner comment ces prélèvements touchés par les capitalistes seuls avaient les répercussions les plus heureuses sur les classes ouvrières des pays capitalistes. Ils permettaient non seulement que les pays créditeurs importassent plus de produits qu'ils n'exportaient, mais aussi, en faisant augmenter le cours du change des pays créditeurs, elles permettaient d'importer à meilleur compte tant de produits et de matières premières consommées par les ouvriers.

Ce seul avantage, — et il y en a encore d'autres, — est assez important, pour qu'il soit bon de le rappeler aux militants socialistes, qui emploient tant d'éloquence à dénoncer l'exploitation du peuple par le capital.

Si tant est qu'on ait le droit de parler de classes exploitées et de classes exploitantes, cela pourrait bien s'appliquer aussi aux relations économiques entre les peuples et il est plus que certain que les ouvriers des pays créditeurs (comme la France, la Belgique ou l'Angleterre) trouveraient plus d'avantage à ne pas toucher aux rentes de leurs capitalistes, que d'en donner l'exemple aux pays débiteurs. Ces derniers sont d'autant plus faciles à convaincre que leurs créditeurs sont éloignés et étrangers et que les crédits ont été consentis à des conditions plus onéreuses.

L'influence défavorable et à longue portée que l'afflux des crédits étrangers a sur le change, n'a pas tardé à se faire sentir en France, qui a vu diminuer ses créances sur l'étranger et augmenter les créances de l'étranger sur la France, dans une proportion encore plus forte. Ce pôle important de son bilan, de positif qu'il était, est devenu

négatif, et de toutes les pertes que la guerre lui a infligées elle est celle qu'on néglige le plus facilement, mais qui pèse sur son organisme économique presque au même titre que la destruction des mines de charbon du Nord.

Pour résumer, avec ces réserves et avec ces dangers, l'ouverture de crédits et la demande spéculative peuvent, donc, avoir le résultat momentané d'empêcher que le cours du change ne s'établisse à un taux correspondant au rapport des niveaux des prix. Mais même dans une *période courte* elles ne sont que des forces secondaires, à côté de la demande de monnaie faite pour être employée dans les achats et qui est la principale. Dans une période longue le changement dans le rapport entre les niveaux des prix reste la *seule* force agissante, car elle contrôle en dernier lieu toutes les demandes spéculatives.

CHAPITRE IX

L'inflation monétaire

A la lumière de l'équation d'échange on peut voir maintenant d'une manière assez claire quel est le vrai sens de l'inflation monétaire.

§ 1. — Si le niveau des prix est le rapport qui s'établit entre la quantité de monnaie qui circule à un moment donné dans un pays et la quantité de produits et de services de toutes sortes qu'elle achète, il y a inflation monétaire toutes les fois que les *changements de ce rapport* font que l'équilibre de l'échange ne peut être maintenu que par une hausse des prix. Cette conception permet de trancher toutes les controverses épineuses, qui entraînent depuis si longtemps dans les polémiques. Nous avons souligné comment l'apparition du crédit a permis à la monnaie de se séparer de sa substance, de circuler d'abord comme promesse de payer des espèces et ensuite même seulement comme un droit idéal sur une partie de tout ce qui entre dans l'orbite de l'échange. La conséquence de cette transformation de la monnaie que l'économie politique tarde de reconnaître, a été la faculté que la monnaie obtint de revêtir sur une forme ou une autre tant qu'elles sont facilement convertibles, ce qui a pour résultat que l'instrument em-

ployé peut avoir indifféremment une forme monétaire ou une autre et que le nombre et la quantité des instruments n'est qu'une conséquence de la formation des prix, et non pas une cause déterminante. A ce point de vue ont raison tous ceux qui refusent de voir dans l'augmentation du chiffre des billets de banque une cause de la hausse actuelle des prix. A plus forte raison ont tort ceux qui croient que la « destruction » de ces papiers, en donnant suite au conseil énergique de M. Cannan (1), qui demandait carrément qu'on les « brûle » — suffirait pour diminuer l'inflation monétaire. L'instrument disparaîtrait mais le « droit » resterait, si l'on se bornait à cet holocauste.

Si la forme est indifférente il n'en est plus de même de la *quantité d'unités de compte* dont se compose la puissance d'achat monétaire.

Tout accroissement de cette quantité n'est pas nécessairement une inflation monétaire, à la lumière de l'équation d'échange. Il n'a aucune influence sur les prix s'il est économisé, thésaurisé en espèces ou en billets de banque dans les bas de laine, dans les coffres-forts ou laissé en dépôt dans les banques, avec ou sans intérêt. Tout accroissement de la puissance d'achat sous forme de numéraire n'est pas une inflation, d'abord, s'il sert à remplacer une quantité de billets ou de crédits en circulation, et il en est de même pour l'augmentation du chiffre des billets ou des dépôts en circulation, lorsqu'elle retire de la circulation une quantité égale de monnaie en espèces, — ce qui était bien connu même du temps d'Adam Smith.

Il n'y a pas d'inflation non plus si cet accroissement est employé dans des placements et des prêts et si la quantité

1. Dans la préface de la nouvelle édition du *Bullion Report*.

de monnaie recueillie par ces formes de crédit n'a pas encore été dépensée par ceux entre les mains de qui elle est arrivée.

Autant vaut dire que ne peut compter comme « inflation » de la circulation monétaire que la quantité qui entre en circulation. Cette vérité connue depuis deux siècles a amené certains auteurs, comme Oto de Zwiedineck à croire qu'ils ont fait une découverte, en disant que ce n'est pas la quantité de monnaie qui compte mais l'accroissement des revenus, qu'il y a « priorité de la formation des revenus » sur les changements dans les prix (1). Ce qu'il y a dans cette formule de plus que dans le sens de la formule de Mill, est faux, parce que l'accroissement des revenus qui se traduit en une épargne plus forte, n'a aucune influence sur les prix.

Toute multiplication de la puissance d'achat n'est pas une inflation monétaire même si le surplus nouvellement créé entre en circulation, s'il est compensé par une diminution de sa vitesse de circulation ou s'il est contrebalancé par une augmentation du nombre des produits ou de leur circulation. Cette augmentation du nombre des produits peut venir non seulement d'une production plus abondante, mais aussi de la mise en consommation des stocks elle-même conséquence de la hausse des prix et de l'inflation monétaire au cours de la guerre. L'immensité de ces stocks de matières premières et de produits a été une des circonstances que les économistes ont négligée le plus, lorsqu'ils avaient prévu que la guerre ne pouvait durer

1. Voir Otto Zwiedineck, *La formation des revenus comme motif déterminant de la valeur de la monnaie* dans l'Annuaire de Schmoller (33^e année) thèse reprise par le même auteur dans un article publié pendant la guerre.

plus de six mois. La question du ménagement et de la réfection des stocks a été le problème économique le plus important, dont l'influence a été la plus décisive sur l'issue du conflit mondial et reste encore aujourd'hui dans l'après guerre le problème cardinal de la reconstruction.

Mais à mesure que les prix ont haussé, la consommation des stocks a eu un effet pondérateur sur la hausse, qui sans cela aurait eu une toute autre ampleur.

§ 2. — Au contraire, il y a une inflation monétaire et une hausse générale des prix même sans aucune multiplication de la quantité de puissance d'achat monétaire existante ou en circulation, voire même lorsqu'elle est diminuée, si cette diminution est moindre que celle des produits en circulation ou si elle est contrebalancée par un accroissement de la vitesse de la monnaie restée en circulation.

Les gouvernements des états belligérants ont contribué au changement de ce rapport et au rétablissement de l'équilibre par la hausse des prix, en créant directement une grande quantité de puissance d'achat nouvelle ou en provoquant les banques à faire à leur propre compte, la même besogne par des ouvertures de crédits faites à leurs clients afin que ceux-ci puissent souscrire aux emprunts de guerre.

Mais il ne faut pas négliger qu'une bonne partie de la monnaie ajoutée à celle qui circulait déjà, n'a pas eu besoin d'être nouvellement créée, surtout au début de la guerre. Il a suffi qu'elle fût retirée des dépôts ou des investissements à l'étranger et qu'elle fût rendue liquide, non seulement par le public mais aussi par les banques elles-mêmes. Hartley Withers a montré comment le rappel de la monnaie prêtée à vue par les banques aux « bill-brokers »

et que ceux-ci avaient avancée à une série de firmes et de compagnies qui font des affaires avec les lettres de change étrangères, a pu rendre liquide une grande quantité de puissance d'achat déjà existante, et qui aurait été encore plus formidable si la « machinerie des changes étrangers » n'avait été « cassée » par l'impossibilité de faire face aux remboursements des échéances et par les divers « moratoria » déclarés dans les pays neutres débiteurs.

Dans les premières années de la guerre les gouvernements se sont contentés de pomper dans le réservoir cette monnaie tenue liquide par les banques ou par les particuliers. L'émission de bank-notes et de papier-monnaie ne fut pas à cette époque-là de la monnaie nouvelle à proprement parler. Les banques et les gouvernements furent seulement obligés de procurer la forme matérielle à des « droits » existants.

On est tenté de croire que si les gouvernements au lieu de recourir aux emprunts faits aux particuliers et aux banques s'étaient procurés les fonds nécessaires en faisant recours aux impôts, selon la tradition anglo-saxonne, l'inflation et la hausse des prix n'aurait pas eu lieu. C'est une illusion, car le prélèvement se serait fait surtout sur cette monnaie liquide. Tandis que la monnaie totale en circulation devait fatalement s'accroître par la diffusion des dépenses de guerre, la quantité des produits allait en diminuant à cause des destructions de la guerre terrestre et maritime.

Pour maintenir l'équilibre dans l'échange sans que les prix eussent haussé, les gouvernements auraient dû demander aux impôts des sommes *beaucoup plus fortes que les dépenses* et garder sans emploi ou détruire la différence, ce à quoi personne n'a jamais pu songer. Ce n'est qu'en

diminuant de la sorte la quantité de monnaie en circulation que le niveau des prix eût pu rester le même.

On a beaucoup discuté en France, en Allemagne et encore plus en Angleterre si l'on n'eût mieux fait de demander aux impôts la totalité des ressources monétaires qui ont été nécessaires pour la conduite de la guerre, plutôt que de recourir à la fabrication du papier-monnaie ou aux emprunts, qui ont provoqué indirectement l'inflation du crédit. La société fabienne et beaucoup d'auteurs anglais (comme MM. W. R. Scott, dans ses *Problèmes économiques de la paix après la guerre* (Cambridge, *University Press.*) ou J. E. Allen dans son ouvrage de 1919, *La dette de guerre* (Methuen et Co, ch. III et VI en particulier) ont affirmé avec vigueur qu'il eut mieux valu se borner aux impôts et ne recourir, comme puissance d'achat nouvelle, qu'aux crédits étrangers indispensables, mais en tout cas ne pas faire ou faire le moins possible d'emprunts intérieurs.

Certes l'Etat n'aurait pas eu la surcharge des intérêts ni celle, supplémentaire, de la conversion d'un type d'emprunt en un autre, l'impôt aurait incité le public aux économies et pas moins les gouvernements eux-mêmes. Mais n'entrons pas dans les détails de cette discussion. Elle ne ferait que nous éloigner de notre sujet, car nous l'avons dit et nous le répétons, même en n'ayant recours qu'aux impôts il aurait pu y avoir une inflation monétaire, due au changement du rapport entre la quantité diminuée des produits et la quantité de monnaie en circulation, fût-elle restée stationnaire et à plus forte raison s'il elle eût dû augmenter par l'absorption et par l'entrée en circulation d'une quantité de monnaie disponible ou « oisive » recueillie par les impôts.

Peut-être, faut-il dire en passant, le remède héroïque préconisé aurait produit une hausse des prix moins forte et par cela même il aurait eu un certain avantage moral, tout au moins égal à celui de la stimulation donnée par l'inflation. En France et en Allemagne, la tradition était que la plus grande partie des dépenses de guerre étant exceptionnelles et faites aussi au bénéfice de l'avenir, pouvait et devait être à la charge de la postérité. Tradition erronée sans doute, car d'après les justes remarques de Withers (dans *Notre monnaie et l'Etat*) et de Allen (*La Dette de guerre*, ch. III), en ce qui concerne la réalité économique (que le phénomène économique ne fait que couvrir) *la guerre est payée immédiatement*. « Une armée ne peut pas manger le blé qui sera semé en 1930 » disait Withers, ni se chauffer des bottes qui seraient fabriquées alors.

Si l'on croit que la postérité payera la guerre parce qu'elle acquittera les dettes contractées aujourd'hui, cela peut être vrai pour les dettes contractées à l'extérieur, mais pour les dettes intérieures, c'est une pure illusion. Ce que la postérité paye (en remboursant les dettes), elle le reçoit en même temps (1) » en encaissant les mêmes sommes, comme revenus ou amortissements. Ce qui n'est pas payé immédiatement par des impôts, et par la réduction des revenus actuels, est payé par la diminution de leur pouvoir d'achat.

Malgré la tradition heureuse des guerres napoléoniennes, l'Angleterre elle-même (et les Etats-Unis aussi) se sont départis de cette solution, dont l'héroïsme d'après ce que nous venons de dire est moins grand dans la réalité économique qu'il n'apparaît d'après son aspect monétaire. La

1. Voir aussi l'article de M. A. C. Pigou dans l'*Economic Journal* de juin 1918.

complexité formidable de la vie économique a-t-elle empêché de voir à travers le voile monétaire ce que les Américains d'il y a cinquante ans et les Anglais d'il y a cent ans ont pourtant si bien discerné ? Ou bien, leurs gouvernements plus démocratiques d'aujourd'hui sont-ils obligés de ménager les apparences et de faire plus de démagogie fiscale ? En France en dehors de la tradition fiscale séculaire, celle de « financer » la guerre avec des emprunts, il y avait, comme dans tous les pays belligérants, peut-être encore plus, un préjugé économique spécial. On se disait : « Si nous payions la guerre, l'ennemi ne la payerait plus, car une chose ne peut pas être payée deux fois » et peut-être aussi, espérait-on qu'au règlement final l'importance des dettes de guerre serait prise en considération, comme une mesure des sacrifices consentis pour le but commun. Il y a là quelques traits caractéristiques de la psychologie du peuple français : un certain formalisme logique (une chose ne peut pas être payée deux fois), beaucoup de confiance dans l'esprit chevaleresque des alliés et une importance exagérée que l'on attribue à la monnaie, considérée comme la grande réalité économique ; ce qui est caractéristique pour la mentalité économique du peuple français très développée dans ce sens.

§ 3. — Mais toutes ces considérations ne touchent qu'indirectement à notre problème. Toujours est-il que par des impôts, par des emprunts ou par la fabrication directe de la monnaie d'un côté, et d'autre côté par la diminution des produits utiles, l'inflation monétaire qui en est résultée a pu avoir quelques avantages et fournir quelques compensations qu'il importe de ne pas négliger. On n'en tient pas assez compte en général. Ils découlent d'un autre trait de l'inflation qu'il convient encore de signaler.

Nous avons vu que les prix hauts ou bas sont indifférents au courant de la vie économique et ce qu'il importe est leur mouvement en hausse ou en baisse. L'inflation et la déflation ne sont pas les états finaux lorsque l'équilibre est rétabli, elles ne sont pas les nouveaux rapports d'échange mais les processus et les transformations qui s'opèrent entre les deux états d'équilibre successifs.

L'inflation monétaire est essentiellement dynamique.

Il n'y a plus d'inflation si le mouvement de hausse a cessé malgré que les prix se soient arrêtés à un niveau supérieur; elle n'existe que tant que la hausse est en devenir.

Les auteurs qui nient la portée de l'équation d'échange font remarquer avec raison que le fait qu'une quantité nouvelle de monnaie est entrée en circulation suppose une hausse des prix préalable ou tout au moins simultanée. Ils n'ont en vue que l'état final, lorsque l'équilibre s'est rétabli et alors ils ont parfaitement raison. Mais ils négligent la période de trouble et d'effort pour le redressement de l'équilibre. C'est dans la période de transition lorsque l'action est en train de s'accomplir, c'est l'action d'entrer en circulation et non pas l'état d'être entré, qui constitue la « cause » de la hausse des prix et l'inflation monétaire.

Dans une période d'inflation lorsque le pouvoir d'achat de l'unité monétaire va baisser, mais n'a pas encore suffisamment baissé, car seulement le prix de certains produits à livrer ont monté, il y a pour tous ceux qui concluent des engagements à des prix plus hauts *l'illusion* que la monnaie qu'ils vont recevoir aura le même pouvoir d'achat auquel ils sont habitués. Cette illusion a été extrêmement féconde pour inciter les ouvriers à un travail plus intense, les entrepreneurs à des affaires plus hardies sans lesquelles

la guerre n'aurait pas eu une fin heureuse. Certes l'illusion fut toujours démentie par la baisse du pouvoir d'achat de l'unité monétaire, mais elle fut chaque fois renouvelée par une inflation nouvelle et entretenue par l'autre illusion également persistante que la monnaie allait recouvrir aussitôt la guerre finie ce qu'elle a perdu depuis cinq ans. Le fait que les prix de certains produits et services particulièrement recherchés pour les buts de la défense nationale ont pris toujours les devants sur les autres prix, a été une sorte de prime, de récompense, payée à ceux qui les procuraient aux gouvernements, aux frais des possesseurs et des producteurs de biens et de services moins recherchés en temps de guerre et, dont les prix ont haussé dans une moindre proportion, ou même pas du tout. A ce point de vue l'inflation a été même un impôt assez sensible sur le capital des possesseurs de monnaie oisive et de ceux qui vivaient de leurs rentes.

M. Nicholson assimilait l'inflation monétaire à l'impôt indirect et dans *Notre monnaie et l'Etat* M. Hartley Withers comparait à juste titre ses effets à ceux produits par les « altérations » des monnaies au moyen âge. A ce point de vue les gouvernements constitutionnels de nos jours et les républiques démocratiques de France ou d'Angleterre ne sont pas moins faux-monnayeurs que les anciens rois. Et dans cette pratique la république des soviets a battu tous les records. En tout cas l'expression un peu forte de M. Arthur Kitson qui dans un livre récent appelait l'étalon d'or lui-même « un étalon frauduleux », à cause de la variabilité de sa valeur, est beaucoup plus méritée par l'étalon de papier sous lequel vit maintenant l'Europe toute entière.

Par la baisse du pouvoir d'achat de l'unité monétaire, l'in-

flation n'a pas seulement entamé le capital des possesseurs de monnaie mais encore plus celui de tous les détenteurs de titres à revenu fixe, — rentes d'Etat et obligations (comme s'ils n'étaient pas suffisamment frappés par la baisse de leurs cours dû à la hausse du taux de l'intérêt). En effet leur perte a été non pas simple mais double, — au moins comme aspect, car le capital d'un titre n'est que la capitalisation calculée des revenus qu'il apporte : perte dans le revenu réel mais aussi perte dans la valeur du capital.

A ce propos M. M. Keynes remarquait finement dans *Les conséquences économiques de la paix* que l'inflation monétaire est en train de réaliser en Occident dans une certaine mesure, les rêves insensés et absurdes des bolcheviki (et de beaucoup de socialistes en général), celui de détruire le capital. Le capital dont il s'agit ici est la monnaie et les titres mobiliers à revenu fixe.

Mais ce que perdent les possesseurs de monnaie et de titres mobiliers est gagné par leurs débiteurs, parmi lesquels l'Etat est devenu le principal. Si les gouvernements furent de plus en plus gênés d'avoir dû payer des sommes de plus en plus fortes pour les mêmes produits, en échange, au moment du remboursement ils trouveront leur compte à voir leurs dettes diminuées d'autant comme pouvoir d'achat.

Il va sans dire que cet avantage est une compensation des autres désavantages, plutôt qu'un avantage réel, car, si au moment où les emprunts ont été faits, le pouvoir d'achat de la monnaie eut été plus élevé, ils auraient eu besoin de sommes moins fortes, et ils auraient pu s'en tirer avec des dettes moins considérables.

D'ailleurs même l'action stimulatrice exercée par l'inflation sur les producteurs et sur les ouvriers n'est pas

exempte des critiques qu'on fait aux excitants physiques en général.

§ 4. — Quoiqu'il en soit la rançon de ces avantages est beaucoup plus profonde et plus grave et touche directement à la réalité économique par un mécanisme que nous tâcherons de mettre en relief.

L'inflation une fois commencée tend à se poursuivre et à s'aggraver automatiquement à mesure que la hausse des prix se généralise.

La création et l'entrée en circulation d'une nouvelle quantité de puissance d'achat qui ne correspond pas à une augmentation de la quantité des produits, — toutes choses égales d'ailleurs, — a pour résultat une hausse des prix qui absorbe toute cette monnaie nouvelle. Pour conserver le même niveau de vie et de confort, pour satisfaire au même besoin de consommation qu'auparavant, cette quantité de monnaie n'est plus suffisante, aussitôt la hausse des prix réalisée. Les mêmes entreprises qui doivent leur prospérité à l'inflation ne peuvent se maintenir qu'à la condition que l'inflation soit incessante. Il se crée de la sorte une prospérité artificielle et trompeuse, comme le fonctionnement maladif de certains organes qui, habitués à un poison, en demandent des doses toujours croissantes.

Cela prouve que l'inflation durable et persistante est un indice que l'organisme économique s'est habitué à vivre des prélèvements incessants faits soit sur le stock des matières premières, soit sur le capital réel accumulé qui est consommé ou exporté, soit sur les crédits étrangers, soit sur le pouvoir d'achat de la monnaie nationale existante. Dans un cas ou dans l'autre la réalité profonde qui se cache sous le voile des phénomènes monétaires et des prix *est un déséquilibre entre la production et la consommation*, dont

la gravité est proportionnelle à l'ampleur de l'inflation et de la hausse des prix et qui tend à empirer automatiquement. C'est quelque chose de plus et de plus grave que la destruction du capital mobilier évalué en monnaie, des billets de banque et titres et valeurs dont nous venons de parler dans le paragraphe précédent, celle que constatait Mr. Keynes et dont se flattait dans une interview le ministre des Finances de Moscou, le camarade Crestinsky. C'est la destruction aussi du capital réel d'une société, de ses stocks et de ses approvisionnements, c'est la consommation de tout ce qu'on a épargné dans le passé, de l'outillage national présent. C'est la consommation de l'avenir du pays, par l'endettement à l'étranger, d'un avenir dont on mange le blé en herbe.

On ne saurait trop accentuer cette vérité généralement ignorée, que l'inflation durable et persistante n'est pas un simple phénomène monétaire, une maladie à traiter par des remèdes financiers, un aspect extérieur de la vie économique et dont le désavantage principal serait seulement la hausse du coût de la vie, qu'on croit annihiler par une hausse des salaires. Il n'y a, il ne peut y avoir une inflation persistante sans un déséquilibre entre la production et la consommation, qui mène un pays à la ruine la plus certaine et la plus inévitable.

Parce que les variations de la consommation correspondent dans l'équation d'échange à l'accroissement de la quantité de monnaie en circulation et les variations de la production correspondent aux changements de la quantité des biens, il n'y aura un remède véritable et sérieux contre l'inflation que lorsque le rapport entre la production et la consommation va s'améliorer soit par un accroissement de la production beaucoup plus grand que celui de la consom-

mation, soit par une diminution de la puissance d'achat monétaire en circulation, beaucoup plus forte que celle des produits.

Le retour des peuples à une activité paisible et laborieuse, l'emploi des méthodes industrielles plus scientifiques et plus économiques, la reconstitution des industries détruites au cours de la guerre peut amener un accroissement de la production. La suppression des dépenses militaires et le renforcement de l'esprit d'épargne, grâce à l'éducation économique des classes nouvellement enrichies, peut amener une diminution de la consommation. Mais il est douteux que tout cela puisse s'accomplir sans un abaissement provisoire du niveau de vie et de confort. Et c'est justement à quoi personne n'entend se résigner.

§ 5. — Pour que le ralentissement de l'inflation puisse survenir, il ne suffit pas que les gouvernements ne créent plus de monnaie nouvelle, ou qu'ils équilibrent leurs dépenses avec leurs recettes, qu'ils fassent brûler le papier en circulation et qu'ils interdisent aux banques de dépasser certains chiffres de l'émission, il faut que la puissance d'achat que représentent ces signes monétaires soit définitivement retirée de la circulation.

Si la circulation « fiduciaire » en venait à se rétrécir, mais si les salaires et les bénéfices continuent à augmenter, pour permettre à la société de produire et de consommer dans les mêmes conditions que lorsque les impôts étaient plus bas, il y aura toujours de l'inflation. Il y aura disette de signes monétaires dont M. Loucheur aura raison de se plaindre, mais il y aura abondance et accroissement des « droits » et de la puissance d'achat.

Pour diminuer cette puissance d'achat il ne suffit pas que les états prélèvent des impôts considérables et qu'ils

diminuent leurs dettes en jetant dans la circulation ce qu'ils ont absorbé, il faut que les prélèvements des impôts soient toujours supérieurs non seulement aux dépenses courantes des gouvernements, il faut qu'ils soient supérieurs aussi aux sommes payées pour le remboursement des dettes publiques et que la hausse des prix résultant des nouveaux impôts ne provoque plus une augmentation des salaires et des bénéfices. Or il ne semble pas que l'on soit si avancé nulle part. D'un côté les gouvernements semblent assez heureux de se rapprocher d'un équilibre entre leurs dépenses et leurs recettes, de l'autre côté les classes ouvrières sont assez fortes pour renoncer aux augmentations des salaires et pour se résigner à un abaissement de leur niveau de vie. Tant que cela dure la diminution artificielle de la circulation fiduciaire n'est qu'illusoire et la limite arbitraire du chiffre de l'émission ne peut être ni respectée ni même réalisée momentanément. Elle ne créerait qu'une disette artificielle de signes monétaires dont les gouvernements seraient les premiers à souffrir.

Au mois de mai 1920 le chroniqueur financier des « *Débats* » montrait comment l'élévation du taux de l'escompte de la Banque de France, dont on attendait une diminution de la circulation fiduciaire, a eu des résultats plutôt fâcheux aussi bien pour les besoins légitimes de commerce que surtout pour le placement et même pour le renouvellement des Bons de la Défense.

L'élévation du taux de l'escompte le 8 avril 1920 de 5 à 6 o/o et de celui des avances sur titres de 6 à 6 1/2 o/o avait fait diminuer en un mois le portefeuille de la Banque de France de 191 millions en le faisant tomber à un chiffre à peu près égal à celui d'avant la guerre, ce qui est excessivement peu pour le pouvoir d'achat que représente aujour-

d'hui l'unité monétaire ; les avances à l'Etat avaient reculé de 20 millions, chiffre à peu près insignifiant. Mais en échange le Trésor ne trouva plus à placer ses Bons, à cause de l'écart entre leur intérêt et le taux de l'escompte ; il fut obligé de retirer 380 millions sur les 462 qui lui restaient au crédit de son compte courant ; le chiffre des billets émis augmenta de 544 millions et les comptes courants de 422 (Du reste le même conflit entre l'intérêt des placements du Trésor et le taux de l'escompte s'était manifesté aussi en Angleterre dès l'année dernière).

Voilà pourquoi une déflation de la circulation monétaire est impossible, sans qu'elle soit précédée d'un amortissement des dettes publiques. L'énormité du chiffre des dettes publiques empêche qu'une déflation rapide soit pratiquement possible.

Si un abaissement des prix était possible avant que les divers Etats eussent remboursé au moins en partie leurs dettes, ils seraient spoliés par leurs créiteurs qui, la plupart, recevraient un pouvoir d'achat de beaucoup supérieur à celui qu'ils auront avancé.

Comme le remboursement de ces dettes irait probablement de pair avec la hausse du pouvoir d'achat de la monnaie et comme les créiteurs les premiers remboursés seraient forcément les anciens, on peut noter en passant, qu'il y aurait une inégalité et une proportionnalité à rebours dans le traitement infligé aux créiteurs. Les premiers payés seraient ceux qui auront prêté le pouvoir d'achat le plus fort et qui recevrait en même temps le pouvoir d'achat le plus faible tandis que les derniers qui auraient avancé une monnaie plus dépréciée obtiendraient une monnaie de beaucoup plus forte.

Tant qu'il n'y aura pas une compensation très sensible

par un accroissement de la production ou de l'épargne, le ralentissement de l'inflation ne pourra avoir lieu que par une absorption du pouvoir d'achat à l'aide des impôts, plus considérable que le remboursement des dettes publiques.

Cette diminution du pouvoir d'achat ne se fera certainement pas sans traverser une période de transition, ou une *crise*, la contrepartie de la période par laquelle l'inflation a commencé. La hausse des prix des produits provoquée par les derniers impôts accrus devra se traduire par une consommation diminuée, à laquelle devra suivre une baisse des prix des produits, avant que les prix des matières premières aient commencé à baisser. Beaucoup d'entreprises marginales, qui ne pourront plus se maintenir sans l'assistance de l'inflation, devront être éliminées. Une déflation rapide, comme la désirent tous ceux qui ne se rendent pas compte de ses conséquences, n'est pas à souhaiter parce qu'elle aggraverait la crise et la rendrait d'autant plus calamiteuse qu'elle sera plus brusque et plus rapprochée. Ce qu'il importe et ce qu'il est déjà assez difficile, n'est pas que la déflation soit rapide, mais que l'inflation soit ralentie, que la tendance à une inflation toujours croissante soit remplacée par la tendance à une moindre inflation. Le seul affaiblissement de la vitesse du mouvement créera une force vive, qui se développera et s'accroîtra d'elle-même et la tendance à la déflation créera une tendance encore plus forte à la déflation, tout comme il en a été de l'inflation et de la hausse.

Lorsque ce mouvement commencera à se dessiner, il sera encore plus difficile de le conserver et de le défendre contre les attaques de la politique, qu'il n'aura été de le

déclancher. Tous ceux qui auront été frappés par la crise, de l'entrepreneur marginal jusqu'au consommateur, n'auront pas de peine à prouver que toute leur gêne serait conjurée si on voulait revenir à l'inflation ; il leur suffirait de reprendre les arguments des « inflationnistes » et des bimétallistes, employés jusqu'à la fin de la baisse des prix de 1895.

Lorsqu'une quantité de puissance d'achat considérable sera préalablement absorbée et anéantie, il sera néanmoins beaucoup plus facile qu'aujourd'hui de réaliser et de respecter la limite du chiffre d'émission arbitrairement choisie.

§. 6 — La limitation rigoureuse du chiffre des billets de banque ou des currency notes pourra mettre alors un frein à l'inflation, parce qu'il y a, comme nous l'avons vu, un certain rapport entre la monnaie sous forme de crédit que le commerce se crée lui-même et les signes monétaires matériels que réclament les transactions journalières. Le niveau des prix pourra être alors stabilisé à un taux déterminé, certainement supérieur à celui d'avant la guerre et probablement même à celui d'aujourd'hui. Il n'y a aucune objection théorique à cette limitation volontaire, à ce malthusianisme de l'inflation. Mais ces limites devront être déplacées à chaque changement intervenu dans les autres facteurs de l'équation d'échange et il est pratiquement peu probable que les autorités chargées de surveiller et de contrôler ces limites soient assez perspicaces pour les tenir élastiques. Il est encore moins probable qu'elles puissent offrir toute la résistance requise aux demandes de leur relèvement inopportun, lorsqu'une légère tendance à l'inflation du crédit provoquerait une soif de monnaie matérielle.

L'infériorité essentielle de ce système est que les niveaux ainsi « stabilisés » à l'intérieur ne rétabliraient pas la solidarité des prix internationaux, qu'ils ne stabiliseraient pas en même temps les cours des changes. Il resterait ainsi toujours une source importante de perturbations dans les relations du commerce international, avec leurs répercussions inévitables sur les prix intérieurs et avec de nouvelles complications pour le calcul de ces chiffres limités.

Avant la guerre il y avait une limitation élastique et automatique qui faisait contracter l'inflation fiduciaire et du crédit ; c'était la convertibilité obligatoire de toute puissance d'achat monétaire en or à des taux fixés par la loi.

Le retour à une convertibilité pareille et à des taux du même genre peut seul offrir un remède simple et durable contre l'inflation monétaire.

Cette convertibilité peut être atteinte soit par un relèvement successif du pouvoir d'achat de l'unité monétaire, qui puisse permettre le retour à l'ancienne parité, soit par une dévaluation des monnaies nationales dont le pouvoir d'achat est descendu trop au-dessous du pouvoir d'achat des espèces éliminées de la circulation. Il est certain que les pays dont l'unité monétaire est trop dépréciée, comme la Pologne, la Tchéco-Slovaquie, la Roumanie, la Yougoslavie, l'Autriche et la Russie, doivent se résigner à la dernière alternative.

Pour les autres il faudrait peser les avantages et les désavantages de la dévaluation.

Le retour à l'étalon d'or ou de l'échange d'or (gold exchange) ne stabiliserait pas suffisamment les prix, il les rattacherait seulement au pouvoir d'achat de l'or.

La question de la stabilisation du pouvoir d'achat de la monnaie restera telle que l'avait posée Irving Fisher avant la guerre. Mais le retour à l'étalon d'or, rétablirait la solidarité des prix internationaux, stabiliserait le cours des changes et mettra un frein à l'inflation continuelle.

CONCLUSION

Nous avons vu que le pouvoir d'achat de la monnaie est la réciproque du niveau des prix. A la lumière de l'équation d'échange nous avons étudié le sens de l'inflation monétaire, les actions et les réactions réciproques entre les facteurs de l'équation d'échange et les rapports entre la quantité de puissance d'achat en circulation et le niveau des prix de chaque pays et le cours du change de leurs monnaies nationales.

§ 1. — Cette relation que nous avons vu se manifester pendant et surtout après la guerre, existait même avant, mais il lui manquait l'occasion de se dévoiler parce que le rapport entre les niveaux des prix était stabilisé. Les tendances qui auraient pu modifier ce rapport étaient contrebalancées par le transfert réel ou possible d'une quantité de lingots ou d'espèces d'or des pays où les niveaux des prix étaient en hausse, vers les pays où les prix étaient stationnaires ou en baisse. Le mécanisme de ce transfert est assez bien connu depuis Ricardo et Bastable. Si le transfert réel de l'or n'intervenait plus dernièrement cela était dû au déplacement du crédit qui le remplaçait et qui était réglé par la politique de l'escompte.

Quoiqu'on en ait pu dire, l'influence de la politique de l'escompte et du crédit n'a porté aucune atteinte à la théo-

rie quantitative de la monnaie et des prix, car ces capitaux eux-mêmes étaient une puissance d'achat, qui, par le même mécanisme que le transfert du métal, exerçait la même action sur les équations d'échange des pays entre lesquels elle se déplaçait.

Au fond, le transfert de l'or n'était que déferé, et on le gardait comme un dernier remède, employé seulement lorsque les autres n'étaient plus suffisants. Son rôle de stabilisateur restait le même et son influence était même accrue, car l'approche du moment où se faisait sentir le besoin d'exporter de l'or servait de baromètre et donnait la mesure et le ton à la politique de l'escompte et du crédit. Tels certains tyrans de l'Asie qui avaient d'autant plus d'autorité et de prestige qu'ils se montraient plus rarement à la foule. De cette fonction et de ce rôle l'or n'a pas été « détrôné » par les expériences de la guerre ; à cet égard son prestige en sort même rehaussé ; rien ne le prouve mieux que l'état où sont arrivées les affaires de son royaume pendant toute son absence. Mais il y a encore un autre sens, beaucoup plus raisonnable, auquel Bendixen entend parler du « détrônement de l'or » dans sa fameuse brochure.

§ 2. — Les expériences de la guerre, si elles sont bien comprises, ont porté un coup de grâce au « préjugé du veau d'or » comme l'appellent certains auteurs anglais. C'est l'idée que la « valeur » des bank-notes se mesure à la proportion de leur couverture métallique et non pas à leur quantité relative et que l'or ou une circulation convertible ne devrait jamais se déprécier. C'est la superstition presque religieuse d'une vertu particulière que n'aurait que l'or, d'une qualité immanente, exclusive et inépuisable, comme la radio-activité !

Or, plus que les expériences réussies de l'étalon du « gold échange » avant la guerre, — le phénomène d'une circulation mieux couverte et pourtant plus dépréciée aujourd'hui, en Suisse, en Suède et aux Etats-Unis, la dépréciation du métal jaune lui-même par rapport aux autres marchandises, n'ont pas manqué de semer quelques doutes parmi les ennemis les plus résolus de la tradition ricardienne.

Il est vrai que la monnaie métallique tend à avoir un pouvoir d'achat supérieur aux monnaies fiduciaires lorsque celles-ci sont inconvertibles. Mais cela arrive non pas parce que l'or aurait des lois radicalement différentes. C'est seulement parce que la monnaie « réelle » est en même temps qu'une puissance d'achat, une matière quelconque, ayant un prix en tant que matière et qui manque aux monnaies fiduciaires. C'est pourquoi les acheteurs étrangers préfèrent en général la première lorsque les autres ne sont pas convertibles.

Mais lorsque le pouvoir d'achat de l'unité monétaire se présente sous forme de billets ou de lettres de change dont le pouvoir d'achat est très haut par leur rareté relative la prétendue supériorité de l'or s'évanouit. A cause du coût du transport et du risque de perte la même somme sous forme de crédit devient plus recherchée et fait prime sur l'or.

Le rôle de régulateur des changes et des niveaux des prix est échu à l'or simplement parce qu'il est la monnaie préférée des grands peuples commerçants.

Si par un cataclysme du monde les grands peuples civilisés de l'Europe et de l'Amérique étaient rayés du globe ou simplement s'ils voulaient changer d'habitudes, ce rôle pourrait être tenu par l'argent, la monnaie réelle de l'Inde

et des Célestes, ou par n'importe quelle autre monnaie réelle.

Il est certain qu'à ce moment c'est à l'étalon d'échange d'or qu'il faut penser pour stabiliser le change et les prix internationaux. Le système de Bendix en lui-même, tout remarquable qu'il est, et certainement inspiré des idées de Ricardo, ne saurait régler l'émission intérieure de sorte que le cours du billet national dans les monnaies étrangères soit stable, s'il ne se guidait constamment des fluctuations de sa valeur d'échange par rapport à celle de l'or et du prix du métal jaune en la monnaie nationale.

L'idée d'une circulation inconvertible qui ne se déprécie pas semble absurde aux partisans de la monnaie saine, imbus du préjugé du veau d'or. L'hostilité qu'elle éprouve n'est que l'aveu de leur impuissance à régler l'émission et comme nous l'avons vu, à résister aux demandes faites par les politiciens démagogues. Mais l'aveu de faiblesse très compréhensible surtout aujourd'hui, n'est pas une preuve suffisante contre la validité d'un système dont le résultat final serait de permettre l'utilisation de tant de milliards de richesse qui s'use, se perd ou tout au moins dort dans les caves.

Il suffit d'arriver un moment à une convertibilité aisée de toute puissance d'achat en or, à un taux quelconque mais bien fixé, et de maintenir ensuite le pouvoir d'achat des billets par une régulation du chiffre de l'émission au moyen dont disposent les banques.

Pour arriver à cela il n'est pas le moins du monde besoin de se gorger d'or, de trop s'inquiéter de la production des mines et d'immobiliser le tiers traditionnel pour la couverture des bank-notes.

Les anglo-saxons tiraient un grand profit avant la guerre

de l'énorme quantité d'or qu'ils avaient réussi à économiser surtout par la généralisation de l'emploi des instruments de paiement perfectionnés. C'est pourquoi ils ne comprenaient pas souvent les Français qui tiennent tant d'or sans emploi productif et qui ne pensent qu'à faire la même chose aussitôt que la circulation monétaire serait assainie. Le directeur de « l'Economist » faisait de l'espoir qu'ils garderaient cette habitude après la guerre, une des conditions indispensables pour que l'Angleterre, le plus grand commerçant international, puisse devenir aussi le plus grand banquier du monde (1).

De leur côté les français ne comprenait pas non plus l'imprévoyance des anglo-saxons qui se laissaient surprendre si souvent par des crises commerciales, sans avoir assez de numéraire en caisse.

Ramener cette opposition à la différence entre les tempéraments nationaux, (M. Withers reconnaît que l'Anglais est l'homme le plus imprévoyant de tous les peuples civilisés) et l'expliquer par une différence de race et de tradition, c'est très juste, mais ce n'est pas assez dire. Toutes les variétés qualitatives de l'âme se traduisent dans la vie économique en manifestations matérielles, tant est vrai que âme et corps ne sont que deux aspects de la même chose et c'est le grand rôle de la monnaie de mesurer ces manifestations dans leurs différences quantitatives.

Le Français trouvait un avantage à conserver l'habitude héréditaire de la thésaurisation, comme une assurance contre le risque de se trouver à court de numéraire, parce que le manque à gagner du fait de cet emploi impro-

1. Voir Hartley Withers, *Lombard Street et la guerre*, ch. V, Smith Elder Londres, 1916.

ductif était relativement petit à cause du taux de l'intérêt plus bas qui était celui de l'épargne française (et qui aurait été d'autant plus bas, que la thésaurisation eût été moindre). La même somme d'argent thésaurisée dans les pays en train d'avoir une grande expansion commerciale et industrielle (ou moins économes) et dont l'épargne nationale ne suffisait pas à satisfaire les besoins de capitaux, constituait un manque à gagner de beaucoup supérieur. Chez les peuples de ces pays, banques et particuliers trouvaient cette prime d'assurance trop élevée et plutôt que de renoncer au gain, préféraient subir le risque à mesure qu'ils constataient que l'intérêt était haut et qu'il le serait devenu encore davantage s'ils se fussent mis à thésauriser.

La hausse du taux de l'intérêt qui se poursuit depuis la reprise des affaires continuera probablement non seulement tant que durera l'inflation mais aussi tant que les impôts absorberont plus de monnaie qu'on n'en dépensera.

Par le fait de cette hausse la thésaurisation exagérée pourra être aujourd'hui amoindrie jusqu'à un certain point.

D'autre part le risque de ne pas avoir assez de nu méraire n'est pas si intimement lié à la quantité d'or que possède un pays. Le risque vient le plus souvent du manque d'élasticité de la circulation fiduciaire. La preuve en est dans l'ampleur des crises américaines avant les réformes de 1907 et 1913 et où le manque des billets de banque était ce qui se faisait le plus sentir.

En examinant les changements survenus au cours de la guerre dans la situation monétaire des Etats-Unis en son dernier ouvrage de 1919 sur *la Monnaie et les prix*, M. L. Laughlin se réjouit sans réserve en particulier de

l'augmentation de la quantité d'or. Il semble pourtant qu'on peut établir dès aujourd'hui que la grande supériorité du nouveau système bancaire américain sur celui qui existait avant 1907 se trouve surtout dans l'élasticité de l'émission et dans la concentration des réserves, plutôt que dans leur augmentation relative et absolue.

Avant la guerre la livre sterling était très recherchée dans le monde entier aussi parce qu'elle était parfaitement convertible. Mais elle était parfaitement convertible non parce que le rapport entre la quantité de puissance d'achat en livres sterling et entre l'or anglais était grand, mais parce qu'il n'y avait pas beaucoup plus de gens qui eussent désiré convertir en or leurs livres sous forme de lettres de change qu'il n'y en avaient qui eussent voulu offrir de l'or contre des lettres de change en livres sterling.

Si ces possesseurs de livres sterling ne demandaient pas le remboursement en or, c'était parce qu'ils en trouvaient toujours des amateurs aux quatre coins du monde, où ils auraient pu avoir besoin d'acheter quelque chose.

« Les milliers de *bills* tirés et gagés sur des marchandises chargées sur des bateaux en route rendaient la livre sterling et la traite sur Londres la monnaie la plus recherchée dans tous les pays commerciaux du monde. »

C'est la *diversité* des produits de l'Empire Britannique, de leurs destinations et de leurs origines, tout autant que leur *abondance* qui constituait le meilleur gage et la meilleure couverture et qui faisait sa popularité.

La condition d'une grande quantité d'or en circulation ou en réserve n'est pas indispensable pour que la mesure de l'étalon d'or stabilise le change et rétablisse la solidarité des prix internationaux. Elle n'est pas non plus suffisante. Le peuple qui regorgerait d'or par miracle, ne

pourra maintenir longtemps ni les prix bas à l'intérieur ni un change favorable, et serait obligé d'exporter cet or, pour avoir les produits qui lui manqueraient le plus.

Il faut chasser de l'esprit l'idée que si l'on pouvait se procurer des stocks d'or immenses pour tenir compagnie à une puissance d'achat énorme, il pourrait y avoir une amélioration du niveau des prix et du change. Si l'on pouvait garder à cet or éventuel sa destination monétaire, la situation des prix et du change ne ferait qu'empirer. Mais on ne pourrait certainement pas le garder. Cet or ne servirait plus alors comme monnaie mais comme une marchandise consommable offerte pour se procurer avec elle de la puissance d'achat étrangère. Pourquoi faire alors ce détour onéreux ?

§ 3. — Tous ceux qui ne veulent pas songer à faire diminuer le nombre des unités de puissance d'achat jusqu'à ce qu'il soit proportionnel à la rareté des produits, savent bien qu'il est impossible de se procurer l'orqu'ils désirent. Ils se sont alors tournés vers des « méthodes nouvelles ». Fatigués de la vaine recherche d'une pierre philosophale (procédé trop démodé et surtout réactionnaire) les esprits généreux à bon marché ont mis tout leur espoir en la création d'une monnaie nouvelle.

Sans entrer dans les détails de ces projets qui sont d'autant plus simples qu'ils semblent savants et hardis, — il suffit de remarquer que la création d'une monnaie internationale ne saura stabiliser le change qu'à la condition de rendre et conserver parfaitement convertibles en elle toutes les monnaies dont on veut relever le cours, — ce qui reviendrait en dernier lieu à une ouverture de crédits infinis de la part de ceux qui voudraient bien accepter cette monnaie.

Parce que cela est impossible, cette monnaie devra être nécessairement limitée et inconvertible.

Aux désavantages et à la complication des cours d'aujourd'hui on ajouterait une nouvelle série de cours et de complications, résultant des nouvelles équations qui s'établiraient entre cette monnaie et les autres monnaies en concurrence. Pour un joli remède il en serait certainement un. Cette puissance d'achat nouvelle ajoutée à celle qui circule déjà dans le pays, ferait-elle augmenter encore les prix à l'intérieur ? Assurément, non ! En tant qu'elle serait employée à l'intérieur, l'effet de cette puissance d'achat nouvelle serait compensé par les marchandises achetées à l'étranger. Comme le crédit, elle modifierait les deux côtés de la balance dans la même proportion et dans le même sens. Mais en tant qu'elle sera employée à l'étranger elle modifierait la balance et l'équation d'échange du pays étranger qui l'accepteraient en paiement, et où elle ferait diminuer la quantité des produits en même temps qu'elle ferait augmenter la quantité de puissance d'achat, ce qui aura comme résultat une hausse des prix.

Parce que la monnaie est pour celui qui la possède un droit proportionnel sur l'ensemble des biens qui viennent sur le marché dans le pays où elle a son cours, une nouvelle puissance d'achat étrangère en possession des ressortissants d'un pays équivaut à une augmentation des biens et non pas à une multiplication de la monnaie.

Au contraire, une diminution du chiffre de la monnaie nationale circulant à l'intérieur, survenue parce qu'une quantité en est arrivée en possession de l'étranger, équivaut à une diminution de la quantité des biens que détient le pays, égale à celle que les possesseurs étrangers

ont le droit de réclamer pour elle, et inversement proportionnelle au niveau des prix.

Voilà une circonstance qu'il importe de ne pas négliger pour ne pas arriver à des conclusions contraires à la réalité.

Nous croyons pouvoir terminer cette étude sans entrer dans les détails des divers projets d'avenir et sans aborder aucun des problèmes de la reconstruction, dont l'examen sérieux ne peut être fait qu'en tenant compte de toutes les circonstances spéciales de chaque moment et de chaque pays.

Nous ne nous y sommes arrêtés qu'en passant, lorsqu'il a été besoin de faire remarquer jusqu'à quel point leurs solutions dépendent de la solution théorique de notre problème : le rapport entre la circulation monétaire et le mouvement des prix.

Nous avons acquis depuis longtemps la conviction qu'on ne peut traiter aucun problème économique et surtout monétaire un peu compliqué — et encore moins ceux d'aujourd'hui, sans avoir comme base une théorie bien arrêtée et irréprochable de la détermination et du mouvement des prix.

Le lien et le passage entre la théorie des prix et les questions monétaires réside dans le fait que le niveau général des prix représente le pouvoir d'achat de la monnaie, qui est le point central et la clef unique de toutes les questions monétaires, l'origine et le fondement de toute « valeur individuelle », l'utilité marginale et de toute « valeur sociale » de la monnaie.

Les variations de ce pouvoir d'achat sont le moteur de toutes les transformations dynamiques de la vie économique, dans les périodes longues et dans les périodes courtes

et dont le mécanisme ne peut être mis à découvert qu'en leur appliquant les lois statiques et dynamiques de l'échange.

Nous avons tâché de démontrer que toutes les variations du pouvoir d'achat de la monnaie et toutes les questions de prix se traduisent en des modifications quantitatives survenues dans le rapport entre les divers facteurs de l'équation d'échange. Nous nous sommes efforcés de dissiper quelques confusions qui empêchent de voir la portée de l'équation d'échange et la fécondité de ses applications.

En ce moment la théorie quantitative a la réputation d'être « compromise » par les excès de certains partisans et par le vent passager de la mode, de sorte que l'on est très porté par prudence à la négliger en croyant pouvoir s'en passer.

Sans ignorer tous les dangers auxquels on s'expose en choquant les préjugés et le snobisme de la mode, nous avons eu le courage de trouver en elle certaines formules qui, bien précisées et appliquées avec prudence, nous semblent non seulement très utiles, par leurs conclusions pratiques, mais nous apparaissent aussi être le fondement de toute la science économique.

Vu : le Président de la thèse,

CHARLES RIST

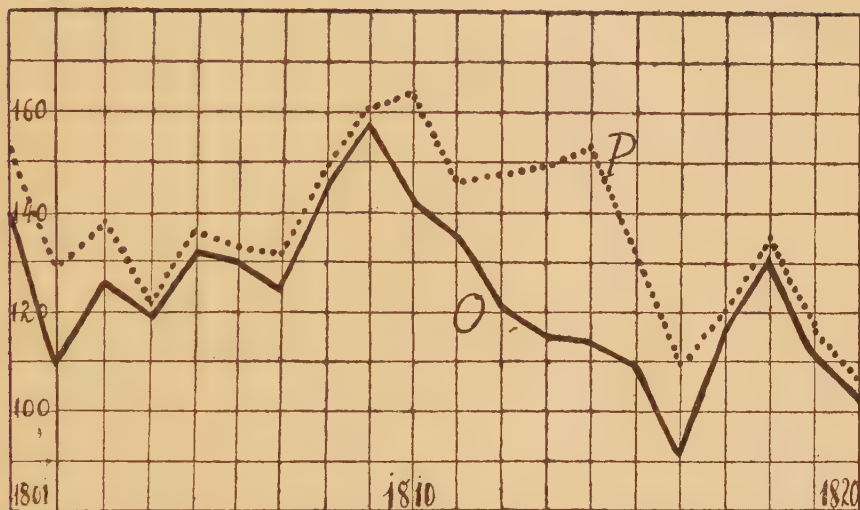
Vu le Doyen :

F. LARNAUDE

Vu et permis d'imprimer
Le Recteur de l'Académie de Paris.

P. APPELL

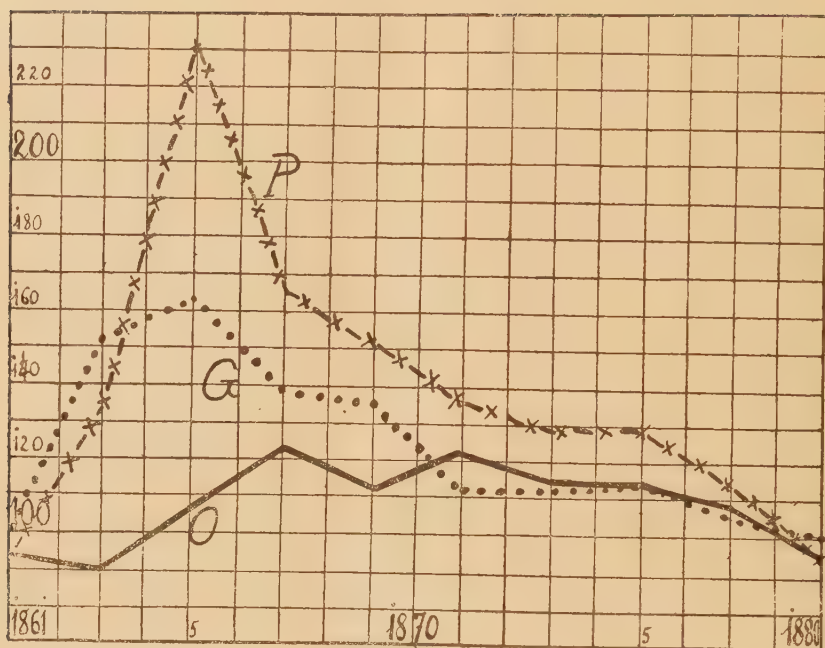
Graphique n° 1



Nombres indices du niveau général des prix en Angleterre de 1801-1820 pendant la période de la restriction des paiements en espèces (1797-1819) d'après le tableau de H. St-Jevons.

O : prix en or; P : prix en monnaie de papier (V. Ch. VII, p. 142).

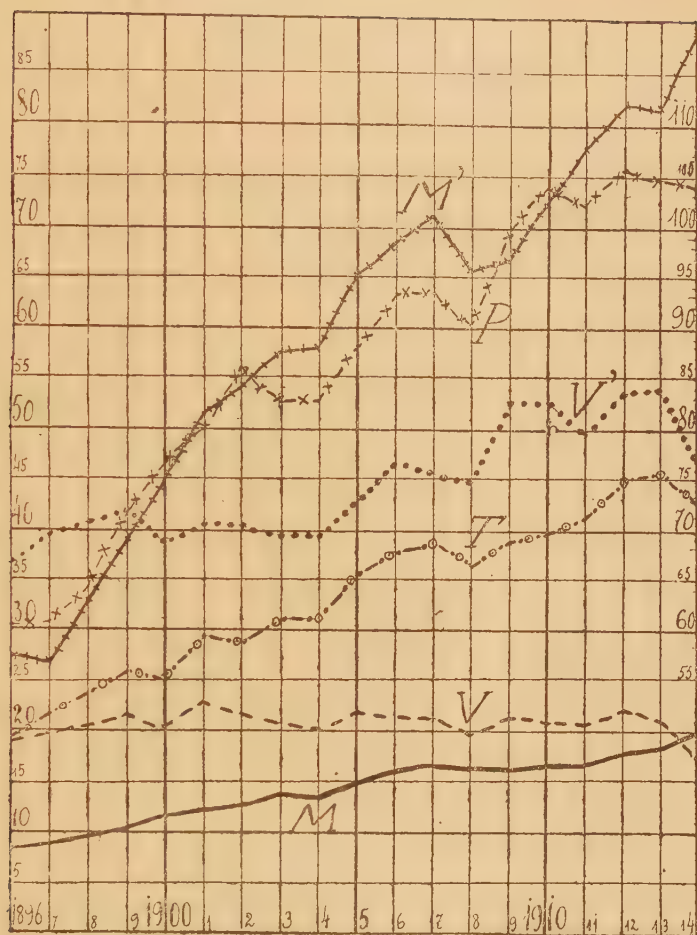
Graphique n° 2



Nombres indices du niveau général des prix de 1861 à 1879 dans les Etats du Nord (Etats-Unis) pendant la période des « greenbacks ».

G : prix de l'or en « greenbacks » ; O : nombres indices de R. P. Falkner pour les prix en or ; P : nombres indices de Falkner pour les prix en monnaie de papier (V. Chap. VII, p. 142).

Graphique n° 3



L'équation d'échange de la monnaie aux Etats-Unis de 1896-1914
d'après les tableaux d'Irving Fisher :

M : la monnaie en circulation (0,88 — 1,94 milliards \$).

V : la rapidité de la circulation de la monnaie.

M' : les dépôts individuels dans les banques (de 2,71 — 8,89 milliards \$).

V' : la vitesse de la circulation des dépôts.

P : les nombres indices du niveau général des prix.

T : le volume des affaires (de 191 — 432 milliards \$ (V. Chap. VI, p. 12).

Graphique n° 4



Le mouvement de la circulation des billets de la Banque de France (B), des avances de la Banque au Gouvernement (A), et les nombres indices du niveau général des prix d'après le *Bulletin de la Statistique Générale de la France* (V. Chap. V, p. 92-94).

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
Préface.....	5
CHAPITRE PREMIER. — <i>La hausse des prix</i> ; depuis 1914, ses nombres indices trimestriels par pays et par région.....	11
CHAPITRE II. — <i>La signification de la hausse des prix</i> ...	24
§ 1. — Signification pratique	24
Le malaise moral ; conséquences de l'inégalité de la hausse. Cherté nominale et effective	24
Conséquences sociales	26
§ 2. — La signification théorique	32
La monnaie dans l'économie moderne. Les prix, mesure précise des rapports économiques. Les prix absolus.....	34
La correction des prix et des évaluations moné- taires par les variations du niveau des prix	37
La théorie des prix et l'unité de la science écono- mique	41
§ 3. — Le niveau des prix et le coût de la vie.....	42
CHAPITRE III. — <i>Les causes de la hausse</i>	45
§ 1. — Les guerres et les prix	45
§ 2. — La spéculation	47
§ 3. — L'offre et la demande	54
§ 4. — Le coût de production	60
§ 5. — Causes monétaires et causes réelles	63
CHAPITRE IV. — <i>La monnaie et la circulation monétaire</i> .	67

	Pages
§ 1. — Le sens de la monnaie ; l'évolution de la monnaie substance à la monnaie fonction	67
§ 2. — La monnaie n'est pas supprimée par le crédit et dans le troc modernisé	77
§ 3. — Deux aspects de la monnaie : les formes matérielles qu'elle revêt et les destinations qu'on lui prête	78
§ 4. — Les besoins de monnaies, l'offre et la demande de monnaies	80
§ 5. — La vitesse de circulation des monnaies	83
CHAPITRE V. — <i>La circulation monétaire pendant la guerre</i>	88
§ 1. — En France	92
§ 2. — En Angleterre	97
§ 3. — Aux États-Unis	101
§ 4. — En Allemagne et dans les autres pays	103
§ 5. — La circulation monétaire et le mouvement des prix	104
CHAPITRE VI. — <i>La théorie quantitative de la monnaie et des prix</i>	108
§ 1. — La théorie quantitative et l'histoire des doctrines	108
§ 2. — Histoire de la théorie quantitative, Ricardo et Mill	113
§ 3. — L'équation d'échange et la théorie d'Irving Fisher	120
La position antiquantitative et la prétendue vérification de l'équation d'échange	122
§ 4. — L'utilité et la signification de l'équation d'échange. Elle exprime les conditions statiques et dynamiques de l'échange. La passivité des prix	130
§ 5. — L'irrégularité du mouvement des prix ; la dispersion des prix, les périodes de transition et les crises	132
§ 6. — Application de l'équation d'échange. L'influence de la vitesse de circulation, du nombre	

d'intermédiaires et du crédit sur le niveau des prix	Pages 137
CHAPITRE VII. — <i>Les équations partielles d'échange</i>	140
§ 1. — Les équations des différentes formes de monnaie, la dualité des prix, l'agio, la loi de Gresham, la dépréciation générale, la dépréciation spécifique, la dépréciation de l'or	140
§ 2. — Différentes destinations de la monnaie. Emboîtement des équations partielles. Solidarité, antagonisme et répercussion des prix	149
§ 3. — La théorie quantitative des prix individuels.	151
CHAPITRE VIII. — <i>Le taux de l'intérêt et le cours du change</i>	154
§ 1. — Le niveau des prix et le taux de l'intérêt	154
§ 2. — Les différents taux d'intérêt	159
§ 3. — Le niveau des prix et le cours du change dans une période longue	163
§ 4. — L'ouverture de crédits et la thésaurisation spéculative dans une période courte	168
CHAPITRE IX. — <i>L'inflation monétaire</i>	174
§ 1. — L'inflation monétaire à la lumière de l'équation d'échange	174
§ 2. — Inflation monétaire sans création de monnaie nouvelle	177
§ 3. — L'inflation c'est la hausse en devenir. Avantages de l'inflation, prospérité des entreprises marginales, dégrèvement des dettes	181
§ 4. — Désavantages de l'inflation. La boule de neige, déséquilibre de la production et de la consommation. Consommation des stocks et des capitaux'	185
§ 5. — L'arrêt de l'inflation exige des impôts supérieurs aux dépenses et un abaissement du niveau de la vie. Crise inévitable de déflation	187

	Pages
§ 6. — La limitation volontaire de la circulation monétaire et la limitation automatique par le retour à la convertibilité en or	191
CONCLUSION.....	194
§ 1. — Le rôle de l'or pour la solidarité des prix internationaux	194
§ 2. — Le préjugé du veau d'or.....	195
§ 3. — Si la création d'une monnaie nouvelle est opportune et si elle fera augmenter les prix intérieurs	201
Résumé	203

